全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

GUPIAO JIAZHI TOUZI JIEMI

邹峻 著

股票价值投资解密

——利用股票估值模型量化体系演绎股票分析

——全方位解读股票投资密码

——真实案例，股市成功者的经验之谈

——他的成功可以复制





西南财经大学出版社
Southwestern University of Finance & Economics Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票价值投资解密

GUPIAO JIAZHI TOUZI JIEMI

邹峻 著



西南财经大学出版社
Southwestern University of Finance & Economics Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

股票价值投资解密/邹峻著.—成都:西南财经大学出版社,2015.2
ISBN 978-7-5504-1680-2

Ⅰ.①股… Ⅱ.①邹… Ⅲ.①股票投资—基本知识 Ⅳ.①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 276449 号

股票价值投资解密
邹 峻 著

责任编辑:张明星
责任校对:李 筱
特约编辑:孙明新
封面设计:李尘工作室
责任印制:封俊川

出版发行	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街 55 号)
网 址	http://www.bookcj.com
电子邮件	bookcj@foxmail.com
邮政编码	610074
电 话	028-87353785 87352368
印 刷	北京合众协力印刷有限公司
成品尺寸	165mm×230mm
印 张	15.5
字 数	195 千字
版 次	2015 年 2 月第 1 版
印 次	2015 年 3 月第 2 次印刷
书 号	ISBN 978-7-5504-1680-2
定 价	40.00 元

版权所有,翻印必究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

献给亲爱的父亲——

感谢您的爱与宽容。

虽然您知道您的孩子生来普通，但他却一直想证明自己与众不同！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致 谢

本书的出版离不开许多人的帮助。在准备创立爱股说平台之初，我就非常想与一批志同道合的兄弟建起适合价值投资的数据分析平台。虽然证券市场已经存在上百年的光景，但真正能够提供有体系的投资分析数据可视化平台是没有先例的，这个平台的知识点横跨了投资学、财务学以及计算机等领域。我们不是全才，并且是无名小卒，但我们一直很努力。

这三年来，我学会了坚持学习。金蝶软件创业元老徐文辉兄弟是我的良师益友，他无私地告知了我许多财务学方面的知识，我非常感激；我要感谢杨真、唐斌奇，没有你们日以继夜地辛劳工作、没有你们放弃那么优越的工作环境与大家一起创业，我们是无法搭建起这么专业、复杂的数据分析平台；我还要感谢我的团队，你们是那么年轻，你们烈火般的热情深深感染着我们每一个人；当然，我更要感谢我的家人，在我最困难的时候，你们不离不弃，默默地支持我；最后，我得感谢我自己：感谢自己一直没有放弃，因为我知道，追逐美好的未来是我们共同的期望！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言

我为什么要写这本书?

这是一本写给股民朋友的书，也是帮助他们解决投资疑惑的一本书。股民经常有三个疑虑：如何找股？如何分析？能否通过炒股实现财务自由？这三个疑虑也是目前股票投资领域的三大痛点。

投资是非常辛苦的，外表看似光鲜，实则生存不易。笔者经常感觉自己就像塞万提斯笔下的堂·吉诃德，在与看不见的魔战斗。投资路上处处有陷阱，一个简单错误，常会招致损失，更何况有些上市公司大股东品性不端，热衷于将自己的幸福建立在小股东的痛苦上，恶意造假，对投资人实在伤害颇多。真的，做职业投资人是很艰辛的。就如我，没有其他收入来源，一旦投资失误，财产损失不说，可能生计都会有影响。因此，投资没有退路，容不得急躁、马虎，唯有努力、认真踏实去做才行。

大量的阅读、调研、学习、分析是我的家常便饭。还记得我在20世纪90年代作股票分析时，经常对着三大证券报研读到深夜，有的还要自己手工画图制表，摘录数据输入EXCEL表格制作模型，就是这样，也仅是企业数据，行业数据是做不出来的，光案头分析至少得花费两三天时间，然后还要看各种报告、作调研，没半个月是不行的。但可气的是，辛辛苦苦研究选出来的公司竟然被发现有作假账嫌疑，这绝对让人崩溃。那时就想：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要有个投资分析系统该有多好！

十多年过去，随着网络的普及、证券市场信息披露的日益规范，作股票投资再也不像过去那样无所适从了，尤其这几年我与同事们日夜兼程开发了爱股说数据分析平台，首次运用金字塔找股分析体系，开创了投资分析数据可视化的先河，并开发了全球独有的动因分析系统——盈富分析，这大大降低了投资分析的门槛，提高了投资的便利性，为股票投资分析普及化打下了非常坚实的基础。在这个平台，投资者除了可以通过该平台的股票管家功能，将自选股管理起来，还可借用投资小秘书服务找到自己心目中的爱股，并可凭借数据可视化所提供的便捷分析工具迅速读懂上市公司技术面、基本面及消息面的重要信息，实现了轻松投资一体化。作为爱股说数据分析平台的创始人之一，笔者借用该网站数据分析系统，在本书中独家揭密了价值投资分析体系主要构成及其分析方法，不仅从理论上阐述了价值投资的核心内容，更从实务角度首次披露了基本面分析各项定义的制定标准及其规范，实现了价值投资的量化分析。

回望从菜鸟到成为职业投资人所走过的道路，我深知其中的艰辛，可以说，每一步都是用痛换来的。佛说，感谢给你带来的痛苦，因为只有痛才能让你学会反思，只有痛才能让你真正感恩，只有痛才会让人深深觉悟：只有学会透过现象看本质、具有不惧失败的勇气、持续不断地坚持学习才是成功投资的不二法门。当你学会了感恩，学会了分享，也就得到了快乐，因为投资是种生活，分享是种快乐。没有快乐，人永远都是行尸走肉。因此，这是一本介绍投资的书、一本找股的书以及一本快乐的书。

本书共分九大章节，第一章主要介绍投资分析的总体框架思路，阐述了价值投资主要涵盖估值分析、成长性分析、竞争力分析以及公司质地分析四大基本要素；第二章介绍了四大要素分析的指标构成基础及其各项含义；第三章至第八章则详细阐述四大分析的主要内容及其相关应用，包括如何运用这些具体内容分析股票、估值找股；第九章是笔者的一些痛的领悟，希望大家能够喜欢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

第一章 股价为何波动
导致股价波动的因素有哪些？ / 002
什么是基本面的核心动因？ / 004
选股的逻辑体系是什么？ / 008
小结：基本面分析为什么那么重要？ / 012
附录：评价股票价值的关键指标有哪些？ / 012

第二章 基本面分析体系
投资者如何进行基本面分析？ / 016
六维经营能力指标体系构成有哪些？ / 017
小结：六大经营能力为何是基本面分析的基础？ / 086
附录：如何运用经营杠杆来配合企业发展？ / 087

第三章 成长性分析
成长性如何分析？ / 090
如何分析行业成长性？ / 090
如何通过规模占比分析成长性？ / 091

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业周期如何判定？ / 092
企业成长性如何分析？ / 093
上市公司基本面的变动趋势是如何评定的？ / 111
小结：成长性分析有何意义？ / 118

第四章　公司质地分析
公司质地有何含义？ / 120
如何辨别上市公司质地好坏？ / 120
净资产收益率的高低、变动有何含义？ / 121
企业的盈利质量是指什么？ / 122
企业的偿债能力是如何定义的？ / 123
哪些指标可反映公司质地？ / 124
小结：公司质地分析有何意义？ / 137

第五章　竞争力分析
企业竞争力如何分析？ / 140
企业竞争力与六大经营能力指标的对应关系如何？ / 140
如何运用经营指标进行竞争比较？ / 143
企业竞争力综合排名有何意义？ / 149
小结：企业竞争力分析有何意义？ / 150

第六章　估值分析
股票如何估值？ / 152
什么是内含价值法？ / 153

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么是收购价值法？ / 153
什么是相对价值法？ / 155
如何结合行业容量进行估值？ / 162
如何预测上市公司盈利？ / 163
小结：如何确认股票卖点？ / 167

第七章　如何成为投资高手
投资分析还有哪些注意事项？ / 170
上市公司市值管理最核心理念是什么？ / 173
年化指标是何含义？ / 175
经常性收益何解？ / 176
小结：股票医生与投资高手的区别主要在哪里？ / 191

第八章　如何找股
如何找股？ / 194
基本面利多信号及利空信号有哪些？ / 196
基本面提示信号有哪些？ / 199
如何运用相对价值法找股？ / 203
如何制定投资策略？ / 204
找股必杀技有哪些？ / 205
证券市场还有哪些选股偏好？ / 208
如何配合消息找股？ / 211
如何主动找股？ / 212
小结：投资高手是如何找股的？ / 213

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章　股市常青树如何炼成

菜鸟也能成为投资高手吗？ / 216

菜鸟投资应注意哪些事项？ / 217

如何控制投资风险？ / 219

如何作好公司调研？ / 223

如何成为股市常青树？ / 224

小结：投资为什么需要学会分享？ / 228

后记：投资其实很简单 / 229

参考文献 / 233

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章　股价为何波动

导致股价波动的因素有哪些?

什么是基本面的核心动因?

选股的逻辑体系是什么?

小结：基本面分析为什么那么重要?

附录：评价股票价值的关键指标有哪些?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导致股价波动的因素有哪些？

投资者最关心的，就是股价波动的机理。造成股价波动的因素很多，但始终离不开三个方面，即消息面因素、技术面因素和基本面因素，见图1-1所示。

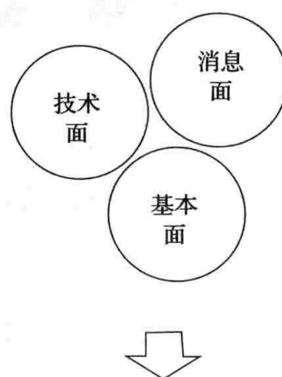


图1-1 股价波动因素

基本面因素是指投资者依据宏观基本面、行业基本面及公司基本面等已经发生的事实，经过分析总结，对未来的投资回报进行预期模拟并交易实施而导致股票价格波动的因素，它是股价波动的核心动因。投资者一般通过对企业经营数据、行业数据以及宏观数据对基本面进行分析。基本面包括了六大经营能力（图1-2）、公司治理、竞争优势、股东构成、行业趋势等，它们构成了基本面的核心内容。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

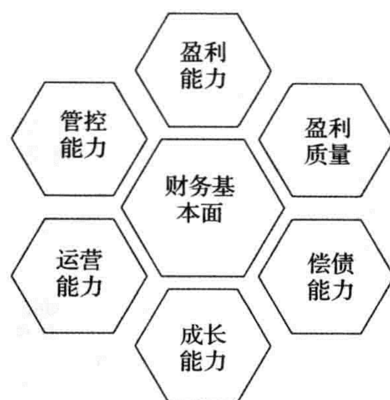


图1-2　六大经营能力

消息面因素包括宏观政策、行业动向、重大信息、研究报告及市场传言等资讯信息，这些资讯构成了消息面基础。它造成股价波动的机理是投资者对于资讯理解的预期反射往往实际并未发生，但由于投资者对消息面可能对基本面所产生的影响发生心理预期反应，进而在投资行为上对股价产生实际干预。这在很大程度上属于行为金融学范畴，因为消息面因素所导致的股票价格波动，必然会带来某种程度上的非理性，自然会创造市场交易机会。在国外就有这样的猎食基金，专门利用行为金融学原理找寻市场机遇。

技术面因素（图1–3）则包括市场心理、市场资金及市场结构。其中市场心理指由于消息面对投资者造成心理预期而导致市场股价波动；市场资金是指市场参与者基于基本面预期而形成的投资偏好造成资金波动，进而对市场股价产生实际影响，尤其是大机构或基金的资金变动多半具有风向标的作用；市场结构（图1–4）是指依据市场资金流动导致股价及成交量数据变动所造成的价格形态、趋势形态及动能形态的归纳总结，它通过行情数据可视化来展现，而就是由于这种数据可视化呈现，又反过来对股民的股票价格预期波动在心理上造成实际影响。这些就是技术面因素造成股价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

波动的变动机理。

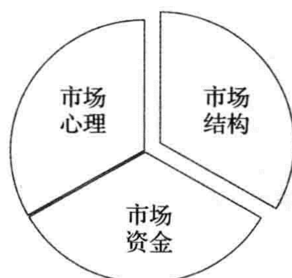


图1-3　技术面因素

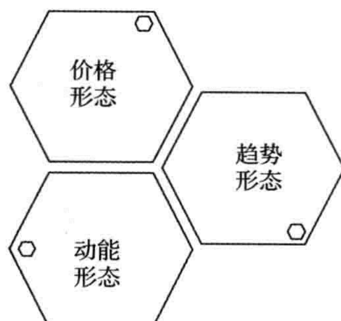


图1-4　市场结构

综观上述，我们不难发现，股价波动的真正核心动因就是基本面因素。消息面因素以及技术面因素只是对基本面因素预期变动的某种心理投射，具有较大的不确定性。而基本面因素才是从现今本质出发并对未来产生实际影响，其变动机理及特征更趋近于事实真相。毕竟，罗马不是一日就建成的，企业也不是一日就改变的，任何事物的发展逻辑都有着内在规律。因此，参透了基本面变动的机理，投资者也就破译了财富密码。

什么是基本面的核心动因?

企业的成长能力、盈利能力、运营能力及风险管控能力的变动，结合市场预期心理指标的变动，构成了股价估值变动的基本面核心动因，这是笔者依据市净率估值理论体系得出的结论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市净率是股票估值最重要的指标，它的分子是市值，分母是自有资本股东权益（通常被简单认定为净资产），因此该指标阐述的实际含义是市场给予上市公司自有资本股东权益的溢价倍数，该指标越大，说明自有资本股东权益估值越高；而市销率隐含的意思是市值与营业收入的倍数关系，市盈率隐含着市值与企业未来预期利润之间的关系；市盈率相对盈利增长比率则属于市盈率的衍生指标，因此只有市净率才是真正反映股票市值与上市公司股东权益之间的估值溢价水平，它是股票估值的核心指标，与市销率、市盈率及市盈率相对盈利增长比率构成了紧密的市净率估值理论体系（图1–5）。

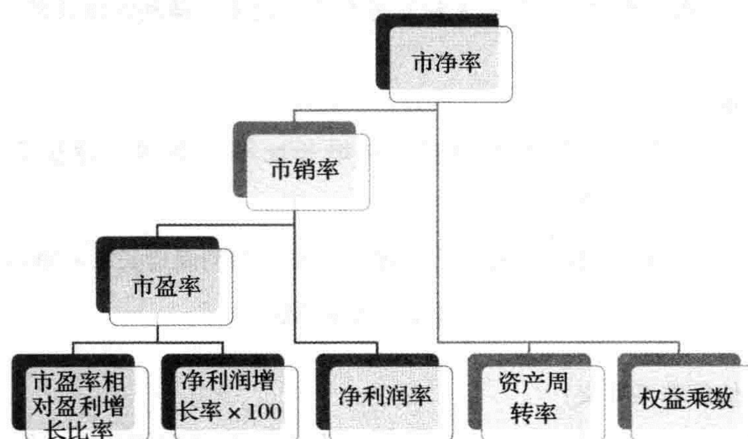


图1–5 市净率估值理论体系

市净率与市销率、市盈率及市盈率相对盈利增长比率的指标关系详解如下：

市净率＝市值÷净资产

＝（市值÷营业收入）×（营业收入÷资产）×（资产÷净资产）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

故：市净率＝市销率×资产周转率×权益乘数

而：市销率＝（市值÷净利润）×（净利润÷营业收入）

＝ 市盈率×净利润率

故：市净率＝市盈率×净利润率×资产周转率×权益乘数

而：净资产收益率＝净利润率×资产周转率×权益乘数

故：市净率＝市盈率×净资产收益率

而：市盈率＝市盈率相对盈利增长比率×净利润增长率×100

故：

市净率＝市盈率相对盈利增长比率×净利润增长率×100×净资产收益率

市净率＝市盈率相对盈利增长比率×净利润增长率×100×净利润率×资产周转率×权益乘数

估值体系释义：

· 市净率、市销率、市盈率及市盈率相对盈利增长比率估值指标均属于市场预期心理指标，它们分别反映了资本市场对于自有资本股东权益、营业收入、盈利及盈利增长率而导致的市值预估的预期心理系数。

· 净利润增长率、净利润率、资产周转率及净资产收益率分别表现了企业经营能力最重要的三个方面：成长能力、盈利能力及运营能力，而这三个方面也构成了影响股价估值变动最重要的三个基本面因素。净利润增长率表现了企业盈利的成长能力，盈利的成长越确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定，成长越快，则公司估值越高；净利润率表现了企业的业务盈利能力，业务盈利能力越强，说明企业销售规模越大，市场给予的溢价估值越高；净资产收益率表现了企业自有资本获利能力越高，净资产盈利能力越强，假如此时净资产规模越大，则往往企业的盈利越多，则公司股价估值也越高；资产周转率属于运营能力指标，它的分子是营业收入，分母是资产，一方面表达了企业每一元资产产生的营业收入的经营能力，展现了企业内涵式增长动力的能力，另一方面也很好地解释了销售规模越大、市场占有率越高的轻资产型企业估值水平也越高的原因。

- 权益乘数属于风险管控能力指标，这个乘数不可能无限度地放大，因为该指标越高，说明企业潜在的偿债风险越高，一般最佳范围是权益乘数小于2。
- 市净率的估值模型构建了价值投资分析的核心，反映了市场给予上市公司自有资本股东权益的溢价倍数，而自有资本股东权益的变动来源于实收资本与资本增值（即盈利）的变动，其中盈利的预期增长是自有资本股东权益最重要的增值因素，它很好地解释了上市公司股价的变动趋势与盈利的变动一致的股票市场内在发展规律，同时也很好地阐述了所有估值假设都是建立在企业可持续增长的前提下，谁的盈利能力越强、谁的内生性增长动力越好、谁的风险控制能力越稳健，那么谁的股票市场估值就越高。因此，该估值模型很好地揭示了公司股价上涨的理论动因，是股票估值最重要指标。
- 由于企业的成长能力、盈利能力、运营能力及风险管控能力的趋势变动能够凸显企业成长性，盈利能力及风险管控能力的高低决定着公司质地状况，成长能力、盈利能力、运营能力及风险管控能力的高低比较能展现企业的竞争力，而企业的成长性、公司质地以及竞争力的变动对股价又能产成实质性影响，因此，对企业的成长能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力、盈利能力、运营能力及风险管控能力的分析构成了对企业的成长性、公司质地以及竞争力变动的分析基础，其中风险管控能力主要包括偿债能力、管控能力及盈利质量。

综述以上，说明股价变动的基本面因素取决于企业成长性、公司质地及竞争力的变化，而对企业的成长能力指标、盈利能力指标、运营能力指标以及风险管控能力指标的综合分析构成了对企业成长性、公司质地及竞争力的基本面分析基础。这些基本面指标变动结合市场预期心理指标变动则构成了股价变动的基本面核心动因，也就是说，对股价变动核心动因分析主要包括估值分析、成长性分析、公司质地分析及竞争力分析（图1–6）。

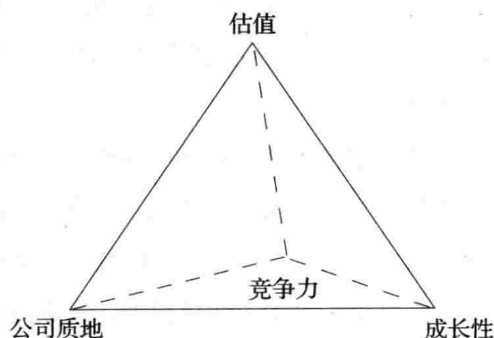


图1-6 基本面分析四大要素

选股的逻辑体系是什么?

财务分析的目的是找到问题并解决问题，而投资分析的主要目的却是获取投资收益，实现投资收益的现实行为就是找到能够获取投资收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股票。

找股是门选择的艺术，它通常是在分析之后，经过取舍找寻到投资标的物，进而通过交易实现价值。找到能获利的股票着实不易，它需要经过模型筛选、专业分析及调研解读才能最终确认。找股的方法有很多种，例如大家耳熟能详的价值投资法、趋势投资法、成长型找股模型……但是，找股方法体系是什么？至今未曾有人明确提出，在此，笔者将揭晓整个选股模型的架构以及找股的大致流程。

由于股价变动的基本面因素取决于企业成长性、公司质地及竞争力的变化，因此，将选股模型先建构在成长性分析、公司质地分析及竞争力分析基础上，经过股票扫雷的基本面要素检验，在此基础上再结合估值分析，则构成股票价值投资选股法的主要内容，至此完成案头选股工作。其中，估值分析的结论非常重要，在通常情况下，其往往可以直接作出投资决策判断，因此估值筛选是整个选股模型体系最关键的步骤。

整个模型是依据股价动因分析理论以及笔者长期投资实践验证的行之有效找股方法而建构，其中每一个分析要素的筛选结果通常都可独立形成一种投资策略选项，因此非常实用。因该模型架构酷似金字塔形状，笔者特别定义该找股模型为金字塔选股模型体系（图1–7），而将采用该模型体系的选股方法定义为金字塔找股法。

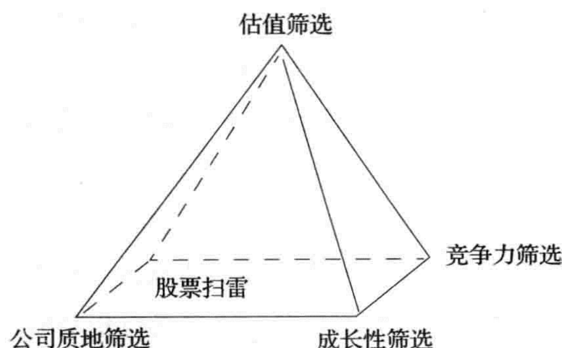


图1–7 金字塔选股模型体系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金字塔选股模型体系释义：

- 选股模型是在股价基本面动因分析基础上衍生出来的筛选模型，它阐述了如何运用基本面分析方法进行筛选找股。
- 成长性筛选是指结合公司、行业及宏观基本面的趋势变动对未来进行分析预测并最终对企业成长性作出基本面向好、向差及一般的分析结论，成长性越好的企业做多的动力越强，成长性越差的公司做空的动力越强。
- 公司质地筛选是根据公司目前的财务状况、经营状况对企业当下的基本情况进行判断，最终对企业作出公司质地较好、较差及一般的分析结论。公司质地越好的企业做多的动力越强，公司质地越差的企业做空的动力越强。
- 竞争力筛选就是指用数据（包括财务指标、经营指标等可量化数据）比较的方法对企业的核心能力、成长能力、快速反应能力、适应变化的能力及持久力进行比较筛选，通过这种方法对公司的竞争力、治理结构、经营模式、团队运营等能力进行评判，进而得出企业在行业或板块中所处的竞争地位的优劣程度。资本市场中的投资者往往对具有明显竞争优势的企业给予极大的热情，而对竞争地位处于明显劣势的企业则给予很大的冷遇。
- 筛选股票还有非常重要一环，即股票扫雷。由于目前股票市场存在着一些财务舞弊或者过度包装的企业，投资者必须要小心防避，因此这个筛选环节必不可少，自然它也是金字塔找股法的重要组成部分。
- 估值分析筛选可分为内含价值法、收购价值法及相对价值法。内含价值法是依据现金流折现模型估算出股票内含价值，乘以一定安全系数得出股票目标价，在股票分析领域，这种方法多数是采用现金股利贴现模型来估算。收购价值法则是从第三方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收购者角度来分析计算标的股价值的方法。它主要包括杠杆收购估值法、行业收购定价法及分解分析法等，其按照模型估算出的股票价值，也多半需要乘以一定安全系数算出股票目标价。相对价值法则是按照一些相对价值估值模型得出的股票估值选股，例如市净率、市销率、市盈率等。它们的共同特点都是反映市场心理预期，有较大的不确定性，各指标值越高，说明股票高估的可能性越大，股价做空的动能越足；反之，各指标值越低，说明股票低估的可能性越大，股价做多的动力越强。在多数情况下，分析师还会采用相对价值算出的值进行估值比较。这些股票估值方法得出的目标价往往差异很大，需要投资者辨析每种方法的含义并适当选择，这又自然凸显了投资逻辑的不确定性，因此，找股确实是选择的艺术。

· 上述选股五大要素中，部分要素需要预测成分，由于许多经营数据都是按季度发布，在选股运用中对未来季度经营数据的紧迫性不强，因而在爱股说选股分析平台中暂时未引入预测数据，用户基本可以通过已公布数据作出分析判断。

· 在经过上述筛选工作选出股票后，案头找股分析就基本完成了，但此时仍必须对标的股调研论证，才能最终确认目标股票。以上这些就是选股的大致流程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小结：基本面分析为什么那么重要？

此章节首次披露了如何构建估值体系以及找股模型策略建构的理论基础，揭示了造成股价波动的核心动因体系，这些都属于基本面分析的重要内容。投资分析不仅包括基本面分析，还包括市场分析、宏观预测及市场心理分析等，而其中最核心的就是基本面分析。可以说，投资者如果不懂得基本面如何分析，就可认定为不专业的投资者。

附录：评价股票价值的关键指标有哪些？

■ 市净率

市净率又称市账率，是评价上市公司股票价值的一个重要指标，它以公司市值除以自有资本股东权益得出此值，而市值等于每股股价乘以总股本。市净率可分为静态市净率与动态市净率。静态市净率是以最近一期自有资本股东权益作为分母计算得出，它实际上是在假设上市公司自有资本股东权益没有发生大的变动基础上模拟计算得出的市净率，爱股说平台上的市净率指标是静态市净率。动态市净率是以未来预估自有资本股东权益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为分母计算得出，它也是建立在对未来上市公司自有资本股东权益发生变化的基础上模拟预判出的市净率。该指标越大，说明股价高估的可能性越大。

■ 市销率

市销率是评价上市公司股票价值的一个重要指标，它以公司市值除以年化营业收入得出，而市值等于每股股价乘以总股本。市销率同样也可分为静态市销率与动态市销率。静态市销率是以最近一期年化营业收入作为分母计算得出，它是在假设上市公司没有发生大的营业收入变动基础上模拟计算得出的市销率，爱股说平台上的市销率指标是静态市销率；而动态市销率则是以未来预估年化营业收入作为分母计算得出，它也是建立在对未来上市公司年化营业收入发生变化的基础上模拟预判出的市销率。该指标越大，说明股价高估的可能性越大。

■ 市盈率

市盈率是最常用来评估股价水平是否合理的指标之一，以公司市值除以年化归属于股东的经常性净利润得出，而市值等于每股股价乘以总股本。市盈率可分为静态市盈率与动态市盈率。静态市盈率是以上期年化归属于股东的经常性净利润作为分母计算得出，它是假设上市公司未来不会出现大的盈利变动而进行模拟运算，进而得出的市盈率，爱股说平台上的市盈率指标是静态市盈率；而动态市盈率则是以未来预估年化归属于股东的经常性净利润作为分母计算得出，它是建立在对未来上市公司盈利预判的基础上模拟算出的市盈率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ 市盈率相对盈利增长比率

市盈率相对盈利增长比率是指上市公司的市盈率除以盈利增长率得到的数值。该指标既可以通过市盈率考察公司目前的盈利估值水平，又可通过盈利增长速度来观察企业的增长情况，因此是一个复合型选股参考指标。爱股说平台上的市盈率相对盈利增长比率是静态市盈率相对市盈利增长比率指标，它是以静态市盈率除以过去连续三年经常性净利润复合增长率计算得出的，该指标越大，说明股价高估的可能性越大。美国著名的投资大师彼得·林奇运用此种分析方法曾经取得过非常惊人的投资业绩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章　基本面分析体系

投资者如何进行基本面分析?

六维经营能力指标体系构成有哪些?

小结：六大经营能力为何是基本面分析的基础?

附录：如何运用经营杠杆来配合企业发展?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者如何进行基本面分析?

基本面分析是指对影响上市公司股价变动的基本因素进行分析。它包括了宏观、行业及公司基本面分析，是建立在数据分析基础上的分析方法。上市公司经营数据构成了上市公司基本面数据分析最核心的内容。

上市公司基本面经营数据（图2-1）主要是由上市公司财务数据构成的，是上市公司财务基本面、行业财务基本面及所有上市公司财务基本面分析最重要的数据分析基础。而这些财务数据通过盈利能力、成长能力、偿债能力、运营能力、管控能力及盈利质量六维经营能力指标体系（图2-2）构成了上市公司财务基本面的分析基础，并通过静态分析、趋势分析及动因分析等展现方式对基本面进行全方位的诠释（图2-3）。

静态分析主要是对某一时点的数据进行分析，它可以通过散点气泡图、块状结构图、柱状图、饼状结构图及瀑布图等来表达。

趋势分析是指针对某一指标按照时间序列将变动趋势反映出来，多半采用柱状趋势图或线状趋势图来表达。

动因分析则是将某一数据指标的变动关系以逻辑体系展现的方式，展示出指标变动的动因构成，可以用爱股说平台上独有的盈富分析工具进行分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

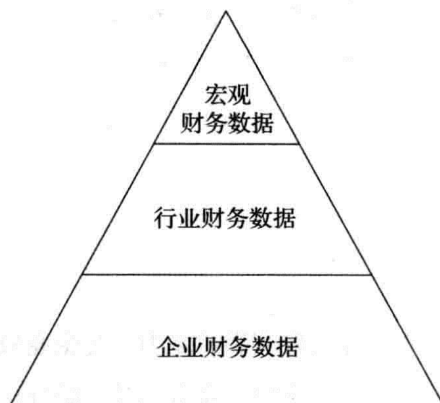


图2-1 基本面分析经营数据

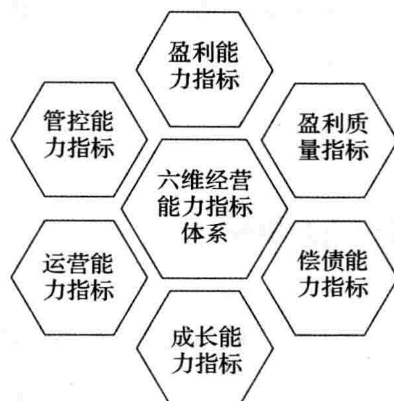


图2-2 六维经营能力指标体系

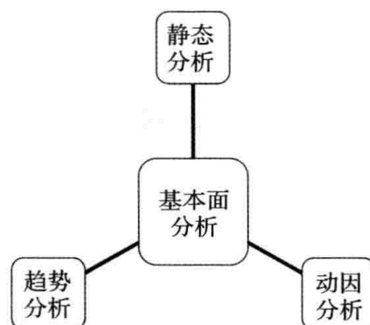


图2-3 基本面分析

六维经营能力指标体系构成有哪些?

企业经营能力指标主要分为盈利能力指标、成长能力指标、偿债能力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指标、运营能力指标、管控能力指标及盈利质量指标六大指标体系，是成长性分析、公司质地分析、竞争力分析及估值分析的指标分析基础。

盈利能力指标

盈利能力就是指在正常的营业状况下企业获取利润的能力，是企业最重要的经营能力之一，它对企业的成长性、公司质地、竞争力及估值分析都具有非常重要的指导意义。盈利能力指标主要包括：

- 毛利及毛利率
- 净利润
- 净利润率
- 息税前利润与息税折旧摊销前利润
- 资产息税前收益率
- 资产收益率
- 净资产收益率
- 投资性资产收益率
- 经营性资产收益率
- 投入资本收益率
- 长期股权投资收益率

以下详述这些盈利能力指标及释义。

■ 毛利及毛利率

毛利率又称销售毛利率，属于盈利能力指标，通常用百分数来表示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指标公式：

- 毛利率＝毛利÷营业收入×100%
- 毛　利＝营业收入－营业成本－营业税金及附加

释义：

· 投资者在分析盈利能力时一定要关注公司主营业务的盈利能力。毛利率反映了企业产品销售的初始获利能力，是企业净利润的起点。它是上市企业的重要经营指标，能反映公司产品的竞争力和获利潜力。拥有核心竞争能力的企业更易拥有较高的毛利率，因而毛利率对于判断企业核心竞争能力具有极高的参考价值。

· 毛利率越高说明企业的盈利能力越强。

· 在进行同业比较时，毛利率的高低通常反映企业对销售商品和劳务的定价能力以及成本控制能力。

· 如果毛利率远高于同行业整体毛利率平均水平，则一定要认真留意，加以分析。

· 对于不同行业，毛利率的可比性不强。

· 毛利率一般适用于对非金融企业进行财务报表分析。

■ 净利润

净利润指在利润总额中按规定缴纳完所得税以后的税后利润，也称为纯利或净收益，属于盈利能力指标，是在一定会计期间内，公司营业收入减去营业成本以及所有经营相关费用及税金后的税后利润。扣除非经常性损益的净利润俗称经常性净利润。

指标公式：

- 净利润＝毛利－费用＋非经常性损益－企业所得税

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

● 经常性净利润＝净利润－非经常性损益

释义：

· 净利润是一项非常重要的经营指标。于投资者来说，净利润是衡量投资回报多少的重要参考。于企业管理者而言，净利润则是一个企业经营的最终成果，是衡量企业经营效益的一个主要指标。净利润多，企业的经营效益就好；净利润少，企业的经营效益就差。

■ 净利润率

净利润率是反映企业盈利能力的一项重要指标，它是指公司扣除所有成本、费用和企业所得税后的利润率。扣除非经常性损益后的净利润率简称经常性净利润率。

指标公式：

● 净利润率＝净利润÷营业收入×100%

● 经常性净利润率＝经常性净利润÷营业收入×100%

释义：

· 净利润率代表每一元营业收入能获得的净利润，它是衡量企业盈利能力高低的一个重要指标。净利润率越高，企业盈利能力越强；反之则越弱。

· 经常性净利润率则为扣除非经常性损益后的净利润率，它反映了企业经营实际持续盈利能力水平。

· 在同等毛利率水平下，费用水平控制越好的企业往往净利润率越高。

· 必须要注意不同地域企业可能由于适用的所得税率差异而导致净利润率水平不同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ 息税前利润与息税折旧摊销前利润

息税前利润与净利润的主要区别就在于前者剔除了资本结构和所得税政策的影响。如此，同一行业中不同公司之间，无论所在地的所得税率或者资本结构有多大的差异，都能够凭借息税前利润这一类指标更为准确地比较盈利水平，且同一企业在分析不同时期盈利能力的变化时，使用息税前利润也较净利润更具可比性。

息税折旧摊销前利润是指扣除利息、所得税、折旧、摊销之前的利润。该指标剔除了摊销和折旧，是因为摊销是按历史成本计价的无形资产和其他长期待摊费用在本期应承担的成本，而并非投资人更关注的当期的现金支出。同样折旧也是按历史成本计价购建的固定资产在本期应承担的成本。息税折旧摊销前利润可以剔除这些不同历史成本对当期经营成果的影响，投资者可以更方便直观地分析企业当期或过往各期的经营成果。

指标公式：

● 息税前利润＝净利润＋利息支出＋所得税

● 息税折旧摊销前利润＝息税前利润＋折旧费用＋无形资产及其他资产摊销费用

释义：

· 息税前利润与息税折旧摊销前利润都反映企业现金的流动情况，是资本市场上投资者比较重视的两个指标，通过在计算利润时剔除掉一些不可比的因素，可以使利润的计算口径更方便投资者比较分析。

· 息税前利润主要用来衡量企业主营业务的盈利能力，反映企业的基本获利水平，它与净利润的主要区别在于剔除了资本结构和所得税政策的影响。同一行业中的不同企业，无论所在地的适用税率或是资本结构有多大的差异，都能够采用息税前利润指标来更为准确地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比较经营成果。

· 息税折旧摊销前利润则在息税前利润的基础上，将由于购建的固定资产以及无形资产、长期待摊费用等历史成本计价的资产对本期经营成果的干扰因素剔除，从另一个角度得出便于投资者分析的经营成果。

· 息税折旧摊销前利润伴随着资本市场杠杆收购的浪潮，息税折旧摊销前利润指标被资本市场上的投资者们广泛使用。起初分析师将它视为评价一个公司偿债能力的指标，随着时间的推移，息税折旧摊销前利润指标现在被各业界广泛接受。因为它非常适合用来评价一些前期资本支出巨大，而且需要在一个很长的期间对前期投入进行摊销的行业，尤其是资本密集型行业，比如核电行业、酒店业、物业出租业等。如今，越来越多的上市公司、分析师和市场评论家们推荐投资者使用息税折旧摊销前利润指标进行分析。

■ 资产息税前收益率

资产息税前收益率，属于盈利能力的重要指标。它一方面揭示了企业总资产的基本盈利能力，另一方面也揭示了企业总资本投入所产生的基本利润水平，对判明企业总体资产盈利能力具有重要的参考价值。

指标公式：

- **资产息税前利润率率＝息税前利润÷资产×100%**
- **资产＝资本**
- **融资成本率＝利息÷有息负债×100%**

释义：

· 资产息税前利润率反映企业总体的获利能力。该指标将公司占用的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全部资产视为总投入作为分母，将息税前利润总和作为分子，以评价公司的总投入和产出的效率。该指标与融资成本率进行比较则会直观地展现公司的基本获利水平，所以也称基本获利率。

· 表示每一元资产能够产生多少息税前的利润。

■ 资产收益率

资产收益率也称资产回报率。它属于盈利能力指标，用来衡量每单位资产创造的净利润。

指标公式：

- 资产收益率＝净利润÷资产×100%
- 资产经常性收益率＝经常性净利润÷资产×100%
- 资产收益率＝净利润率×资产周转率
- 资产＝负债＋净资产
- 资产周转率＝营业收入÷资产×100%

释义：

· 资产收益率是用来衡量每一元资产能获利多少的指标，该指标越高，则资产利用效果越好，否则相反。

· 资产经常性收益率为扣除非经常性损益的资产收益率，它反映了企业实际持续盈利能力水平。

· 在同业比较中，同等净利润率情形下资产周转越快，则资产收益率越高，说明企业内生性增长动力越充足，运营能力越强。

· 重资产、资本密集型企业往往适合用资产收益率进行分析比较。该指标越高，表明企业资产利用效果越好，否则相反。该指标在银行业运用非常广泛，由于银行自有资本占比一般都比较低，所以银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经营管理层会非常关注这一指标。专业投资者会运用此指标对企业盈利性进行分析，往往通过同业比较及趋势分析对公司盈利能力作出研判。

· 资产收益率的局限性在于它不能反映企业的融资成本。

■ 净资产收益率

净资产收益率又称股东权益报酬率，即税后利润除以净资产得到的百分比率，是衡量公司盈利能力的重要指标。该指标越高，说明企业的盈利能力越强；该指标越低，说明企业的盈利能力越弱。因此该指标体现了自有资本获得净收益的能力。

指标公式：

- 净资产收益率＝净利润÷净资产×100%
- 净资产收益率＝资产收益率×权益乘数
- 净资产收益率＝净利润率×资产周转率×权益乘数
- 资产收益率＝净利润率×资产周转率
- 资产周转率＝营业收入÷资产×100%
- 权益乘数＝资产÷净资产
- 净资产经常性收益率＝经常性净利润÷净资产×100%

释义：

· 净资产收益率的含义就是每一元自有资本能获利多少净利，所以也称自有资本收益率，是衡量企业股东获利能力的重要指标。该指标越高，说明自有资本投资带来的收益越高，反之则越低。

· 净资产经常性收益率则为扣除非经常性损益的净资产收益率，它反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

映了企业实际持续盈利能力。

· 在同等资产收益率情形下，负债占资产比例越高，净资产收益率越高，但如果负债占比过高，则必须关注公司的偿债能力，国际通行标准是50%的资产负债率，即权益乘数为2是比较合理的。

· 在同等负债占比情形下，资产盈利能力越强则净资产收益率越高。

■ 投资性资产收益率

投资性资产收益率是指企业投资性资产通过投资而产生的收益比率。从现代企业来看，企业除从事正常的生产经营以外，还可通过控股、参股、购买理财产品、投资不动产等方式从事一些投资性业务，我们称这些投资性业务产生的收益为投资收益，其与相应的投资性资产的比率称为投资性资产收益率。

指标公式：

● 投资性资产收益率＝投资收益÷投资性资产×100%

● 投资收益＝（投资收益－对联营企业和合营企业的投资收益）×（1－所得税率）＋对联营企业和合营企业的投资收益

● 投资性资产＝交易性金融资产＋可供出售金融资产＋持有至到期投资＋投资性房地产＋长期股权投资＋长期应收款

释义：

· 投资性资产收益率主要反映企业中投资性资产的获利能力，指企业除经营收益以外的投资收益与相应的投资性资产的比例。

· 对企业而言，投资性资产收益率越高，代表通过投资获得收益的能力越强，反之，则表示通过投资获得收益的能力越弱。

· 投资性资产收益率与经营性资产收益率相对应，前者表示通过投资获得收益的能力，后者表示通过经营获得收益的能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

· 投资性资产收益率普遍用于对保险、资产管理企业进行同业比较，从中可以发现各个企业投资能力的优劣。

■ 经营性资产收益率

经营性资产收益率是指在企业收益中，从事生产经营的那部分资产所获得的收益的收益率。现代企业除从事正常的生产经营以外，还通过控股、参股、购买理财产品、投资不动产等方式从事一些投资性的业务，从而获得收益，在扣除投资产生的这部分收益后，其与相应的经营资产的比率称之为经营性资产收益率。

指标公式：

● 经营性资产收益率＝经营性利润÷经营性资产×100%

● 经营性利润＝扣除非经常性损益的利润总额－对联营企业和合营企业的投资收益＋财务费用

● 经营性资产＝经营性流动资产＋经营性非流动资产

● 经营性流动资产＝货币资金＋应收票据＋应收账款＋预付款项＋其他应收款＋应收关联公司款＋应收利息＋应收股利＋存货＋消耗性生物资产＋一年内到期的非流动资产＋其他流动资产

● 经营性非流动资产＝固定资产＋生产性生物资产＋油气资产＋无形资产＋开发支出＋商誉＋长期待摊费用＋递延所得税资产＋其他非流动资产

释义：

· 经营性资产收益率主要反映企业从事生产经营的资产的获利能力，指企业除投资收益以外的经营收益与相应的经营性资产的比率。

· 对企业而言，经营性资产收益率越高，代表通过经营获得的收益能力越高；反之，则表示通过经营获得的收益能力越低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

· 经营性资产收益率与投资性资产收益率相对应，前者表示通过经营获得收益的能力，后者表示通过投资获得收益的能力。
· 经营性资产收益率被普遍用于生产经营性企业的同业比较分析。

■ 投入资本收益率

投入资本收益率又称投资资本回报率，属于盈利能力指标，它是指生产经营活动中所有投入资本赚取的收益率，用于衡量投入资金的使用效果。

指标公式：

● 投入资本收益率＝息税前收益×（1－所得税率）÷投入资本×100%

● 投入资本＝股东权益＋有息负债

释义：

· 投入资本不包括无息负债。
· 投入资本收益率是生产经营活动中所有投入资本赚取的收益率，而不论这些投入资本被称为债务还是权益，仅以投入这些投入资本是否有成本作为判断依据。
· 投入资本收益率较为综合地反映了企业的盈利能力，排除了由于融资能力不同带来的有息负债与财务成本差异产生的回报率的差异。
· 投入资本收益率与净资产收益率的同期比较，若投入资本收益率大于净资产收益率，则表明企业不应再通过融资来扩大经营规模，而应该提升存量资产的盈利能力；若投入资本收益率小于净资产收益率，则表明企业经营的效率较高，通过融资可提升企业的收益率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ 长期股权投资收益率

长期股权投资收益是指企业通过投资控股或参股从被投资企业获得的投资收益，用于衡量企业长期股权投资的效益，包括通过权益法和成本法核算方式获得的投资收益。

指标公式：

● 长期股权投资收益率＝对联营企业和合营企业的投资收益÷长期股权投资×100%

释义：

- 长期股权投资收益率是企业通过投资活动赚取的投资收益与所投成本的比率。
- 长期股权投资收益率越高，表明企业投资产生的可持续收益的能力越强；反之，则表明企业通过投资产生的可持续收益的能力越低。

成长能力指标

成长能力是指企业未来发展趋势与发展速度，它包括了企业规模扩大的能力、市场占有率持续增长的能力、盈利的增长能力及所有者权益增加的能力等。成长能力指标主要包括：

■ 营业收入增长率

■ 净利润增长率

■ 总资产增长率

■ 净资产增长率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ 资本性开支增长率

■ 归属于股东的净利润增长率

■ 经营杠杆

以下详述这些成长能力指标及释义。

■ 营业收入增长率

营业收入增长率是指本期营业收入与上期营业收入差值的比率，是评价企业或行业成长和发展的重要指标。营业收入增长率大于零，表明营业收入有所增长；反之，表明营业收入下降。该指标值越高，表明企业营业收入的增长速度越快，收入经营数据越好。

指标公式：

■ 营业收入增长率＝（本期营业收入－上期营业收入）÷上期营业收入×100%

释义：

- 营业收入增长率是评价企业成长状况和发展能力的重要指标，它通过衡量企业经营状况和市场占有能力，进而可以模拟预测企业经营业务拓展趋势。
- 营业收入增长率越高，表明营业收入增长速度越快，市场前景越好；反之说明前景堪忧。若该指标小于0，则表明企业的市场份额出现萎缩，是非常重要的预警信号。
- 在运用营业收入增长率对未来进行前瞻性预测时，应结合企业的历史数据，例如业务收入水平、产品或服务市场占有情况、行业未来发展趋势及其他影响企业发展的潜在因素，通常会采纳企业前三年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的数据进行分析判断。

· 营业收入增长率的比较分析，最好参考企业所在市场的成长情况，以判断企业营业收入增长是超过行业的增长还是低于行业的增长。若超过行业的增长，表明企业的市场份额在不断扩大；否则，表明企业所占份额在缩小。

■ 净利润增长率

净利润是指利润总额减去所得税后的经营成果，是当年实现的净收益，也称为税后利润，它是衡量一个企业经营效益的重要指标。净利润的多寡取决于两个因素，一是利润总额，二是所得税。净利润增长率代表企业当期净利润比上期净利润的增长幅度，指标值越大，代表企业盈利能力越强。

指标公式：

● 净利润增长率=（本期净利润－上期净利润）÷上期净利润×100%

● 经常性净利润增长率=（本期经常性净利润－上期经常性净利润）÷上期经常性净利润×100%

● 息税前利润增长率=（本期息税前利润－上期息税前利润）÷上期息税前利润×100%

释义：

· 净利润增长率反映了企业实现价值最大化的程度，是综合衡量企业资产营运与管理业绩以及成长状况和发展能力的重要指标。净利润增长率越高，反映企业利润增长越快；反之越慢。净利润增长率若低于0，则表示企业净利润下降。

· 由于净利润包含了利息、非经常性损益、所得税政策等因素的影响，因此，在用净利润增长率来分析企业利润增长情况时，应仔细

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了解净利润的构成情况。

· 由于企业净利润会受到所处发展阶段不同、资本成本不同以及企业所享受到的政策不同等因素影响，导致对企业盈利成长性的判断失真，因此，剔除这些影响因子的息税前利润增长率会更加清晰地展示出企业基本盈利成长的客观情况，与净利润增长率一起可以更加客观地反映盈利成长性水平。

■ 总资产增长率

总资产增长率是企业本期总资产增长额同期初资产总额的比率，反映企业本期资产规模的增长情况。资产是企业用于取得收入的资源，也是企业偿还债务的保障。资产增长是企业发展的一个重要方面，发展好的企业一般都能保持资产的稳定增长。

指标公式：

- 总资产增长率＝本期总资产增长额÷期初资产总额×100%
- 本期总资产增长额＝期末资产总额－期初资产总额

释义：

· 总资产增长率越高，表明企业一定时期内资产经营规模扩张的速度越快。但在分析时，需要关注资产规模扩张的质和量的关系以及企业的后续发展能力，避免盲目扩张。

· 三年平均资产增长率指标消除了资产短期波动的影响，反映了企业较长时期内的资产增长情况。

■ 净资产增长率

净资产增长率是指企业本期净资产总额与上期净资产总额的比率，它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反映了企业资本规模的扩张速度，是衡量企业总量规模变动和成长状况的重要指标。

指标公式：

- **净资产增长率＝（期末净资产－期初净资产）÷期初净资产×100%**

释义：

· 净资产增长率是代表企业发展能力的一个指标，反映企业资产保值增值的情况及企业资本规模的扩张速度，是衡量企业资产总量规模变动和成长状况的重要指标。

· 净资产增长率若发生重大变动，除由企业留存收益变动产生的原因外，还有可能由于股权融资、回购减资等造成。

■ 资本性开支增长率

资本性开支增长率是指企业本期资本性开支增长额与上期资本性开支的比率，它反映了企业资本性开支的增长速度，对研判企业未来的潜在成长提供一定参考。

指标公式：

- **资本性开支增长率＝本期资本性开支增长额÷上期资本性开支×100%**
- **本期资本性开支增长额＝本期资本性开支－上期资本性开支**

释义：

· 资本性开支是指取得的财产或劳务服务产生的收益可以跨越超过一个会计期间所发生的支出，如购建固定资产，购买生产设备、无形资产等。因此，这类支出应予以资本化，先计入资产类科目，然后，再分期按所得到的效益转入适当的费用科目。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

· 在企业的经营活动中，供长期使用的、其经济寿命将经历许多会计期间的资产，如固定资产、无形资产、递延资产等都要作为资本性支出，在各个会计期间以固定资产的折旧，无形资产、递延资产的摊销等方式计入各受益期间。
· 资本性开支的增长速度对研判企业未来的潜在成长有一定参考价值。因为企业的扩大再生产往往与资本性开支的增长密不可分，企业产能提升了，必然会对企业的潜在经营能力带来重大的影响，因此，资本性开支的增长能从一个侧面反映企业的增长潜能。

■ 归属于股东的净利润增长率

归属于股东的净利润增长率，是指当期实现的归属于股东的净利润与上期归属于股东的净利润相比增长的幅度，通常用百分比表示。

指标公式：

● 归属于股东的净利润增长率＝（当期归属于股东的净利润－上期归属于股东的净利润）÷上期归属于股东的净利润×100%

● 当期归属于股东的净利润＝净利润－少数股东损益

● 上期归属于股东的净利润＝上期的净利润－上期的少数股东损益

释义：

· 归属于股东的净利润增长率表明股东应占企业的净利润之成长性。
· 由于现代企业持股控股的情况较多，一家企业如果通过投资控制（占股权比例50%以上）另一家非全资控股的企业，那么，企业通过合并报表获得的净利润，有一部分是属于被控制企业的少数股东（50%以下）所有。因此，归属于股东的净利润概念因此而生。归属于股东的净利润比净利润更能够真实地反映企业股东的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

· 归属于股东的净利润增长率越大，表明应归属于企业股东盈利的增长越快；反之，则表明归属于企业股东的盈利增长越慢。若比值为负，表明企业归属于股东的净利润下降，为负增长。

■ 经营杠杆

经营杠杆又称营运杠杆，指在企业生产经营中由于存在固定成本而导致息税前利润变动率与收入变动率之间的相关变动规律。在一定产销量范围内，产销量的增加一般不会影响固定成本总额，但会使单位产品固定成本降低，从而提高单位产品利润，并使息税前利润增长率大于收入增长率；反之，产销量减少，会使单位产品固定成本升高，进而降低单位产品利润，并使利润下降率大于产销量的下降率。企业没有固定成本，也就是说息税前利润变动率与营业收入变动率同步增减，这种情况在现实中是不存在的。基于这种变动规律，企业常常会根据经营杠杆这种现象来进行财务管理和预测。

指标公式：

● **经营杠杆系数＝息税前经常性收益同比增长率÷营业收入同比增长率**

释义：

· 在某一固定成本比重的作用下，销售收入变动对利润变动产生的相关影响，被称为经营杠杆。由于经营杠杆对经营风险的影响最为综合，因此常常被用来衡量经营风险的大小。经营杠杆的大小用经营杠杆系数表示，一般情况下经营杠杆系数越大说明经营风险越大，反之越小。

· 经营杠杆反映了利润变动和销售额变动之间的变化关系，企业一般

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可通过增加销售额、降低单位固定成本等措施来提高经营效益，即我们俗称的提高经营效率。

- 长期资产规模越大的企业往往固定成本也高，因此决定了其经营杠杆也就越大。企业要想提高盈利能力，就必须不断增加产销量，以成倍获取利润。
- 经营杠杆反映了企业的经营风险，是一把双刃剑。在较高经营杠杆的情况下，当产销量减少时，企业利润减少的速度将远远大于销售收入减少的速度；当产销量增加时，利润增加的速度也将远远大于销售收入增长的速度。这表明经营杠杆越高，产销量的变动对利润变化的影响越大，企业的经营风险越大；经营杠杆越低，产销量的变动对利润变动的影响越小，企业的经营风险越小。通常情况下，经营杠杆高低只反映企业的经营风险大小，不能直接代表其经营能力的好坏。
- 利用经营杠杆可以便于对企业未来的利润以及销售变动等进行合理的预测。
- 经营杠杆的高低代表企业经营风险的高低，所以企业在进行经营决策时，通常都通过计算经营杠杆的大小及财务杠杆的风险度来进行分析，从备选方案中确定一个最优的方案，以获得最佳的决策预案。
- 经营杠杆的高低与企业资产负债表的资产结构有关系。固定资产、无形资产等长期资产在企业资产结构中的占比越大，经营杠杆就越高；否则，经营杠杆就越低。当经济上行、企业蓬勃发展、产品市场供不应求或是卖方市场的时候，较高经营杠杆的企业的利润增长速度就会较快，投资回报也会较高；相反，当经济出现下行，较高经营杠杆的企业的利润下滑幅度会较大，经营风险会较大，宜适当回避。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

偿债能力指标

偿债能力是指企业偿还自身所欠债务的能力，它通常以变现性作为衡量标准，可分为短期偿债能力和资产偿付能力。短期偿债能力是企业以其资产或劳务短期偿还债务的能力，资产偿付能力则是企业以其资产偿还债务的能力。偿债能力指标主要包括：

- 资产负债率
- 资产有息负债率
- 有形资产负债率
- 短期资金安全系数与短期资金保障系数
- 非有形资产占总资产比
- 长期资金来源充足率
- 利息保障倍数
- 流动比率
- 速动比率
- 保守速动比率
- 短期偿债能力系数

偿债能力指标是反映基本面的核心指标，在投资分析中非常重要。这些指标一方面可反映公司的质地情况，另一方面甚至可反映行业基本面的健康情况。表2-1所示是笔者依据过去长期的投资经验整理出的偿债能力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方面的风险预警值，仅供投资者参考。

表2-1偿债能力指标安全标准经验值

分类	指标名称	安全标准经验值
短期偿债能力	短期资金安全系数	大于1
	短期资金保障系数	大于1
	利息保障倍数	大于1
	流动比率	大于2
	速动比率	大于1
	短期偿债能力系数	大于0.5
资产偿付能力	资产负债率	低于60%
	资产有息负债率	低于40%
	有形资产负债率	低于65%
	长期资金来源充足率	大于1
注：偿债能力指标安全标准经验值是指依据长期投资过程中积累的财务分析经验总结出的经验安全值。该安全值表示如果上述各指标达到相应标准，在通常情况下暗示该相关指标所表达出的财务风险可控。由于是经验值，不应作为投资决策依据，仅供参考。		

下面详述这些偿债能力指标及释义：

■ 资产负债率

资产负债率也被称为举债经营比率，是指期末负债总额同资产总额的比率，表示公司总资产中有多少是通过负债筹集的，同时也反映债权人提供的资本占全部资本的比例，是一项衡量公司利用债权人资金进行经营活动能力的指标，反映债权人发放贷款的安全程度。

指标公式：

● 资产负债率＝负债÷资产×100%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

释义：

· 资产负债率反映了在企业的全部资产中由债权人提供的资产所占比重的大小，揭示了债权人向企业提供信贷资金的风险程度，也展示了企业举债经营的能力。

· 不同的参与者，往往考量的角度不同：债权人希望资产负债率越低越好；投资人则希望负债比率较高以带来一定的好处，例如财务杠杆、利息税前扣除、以较少的资本投入获得企业的控制权等；而经营者最关心的是在充分利用借入资金给企业带来收益的同时，尽可能地降低财务风险，杜绝发生偿债危机。

· 通常企业资产负债率的适宜水平是40%～60%，不同的行业、不同的资本水平，资产负债率也往往体现出行业特征。

· 资产负债率超过100%，说明公司已经资不抵债。

■ 资产有息负债率

资产有息负债率是指有息债务占总资产的比率，又称有息资产负债率。它作为资产负债率的修正指标，表明企业以其全部资产对有息债务的偿还能力，同时也表明企业的资产偿付能力。

指标公式：

● 资产有息负债率＝有息负债÷资产×100%

释义：

· 资产有息负债率反映了由银行等金融机构借入的附息债务占企业全部资产的比重，揭示了附息债权人向企业提供信贷资金的风险程度，也展示了企业举债经营的潜力。

· 从企业经营分析角度观察，资产有息负债率上升或下降，往往

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

折射出企业经营方式方法的转变，而且一旦配合同业比较，可以揭示企业议价能力的变动，因此成为投资分析的导向性指标。

· 资产有息负债率适用于同业对比。由于有息负债需要支付利息成本，因此，如果同行之间的资产负债率相接近，资产有息负债率越低的企业，往往议价能力越强，越能展现企业在行业中的竞争优势。

■ 有形资产负债率

有形资产负债率是企业负债总额与有形资产总额的比率。这项指标是资产负债率的延伸，是更为客观地评价企业资产偿付能力的指标，因为企业的无形资产如商标、专利权、非专利技术、商誉等，在企业资不抵债情况下进行资产清算时，不一定能用来偿还债务，会给债权人的资产偿付带来较大不确定性，因此从资产总额中扣除，更能客观地评价企业偿债能力。

指标公式：

● 有形资产负债率＝负债÷有形资产×100%

● 有形资产＝资产－无形资产及递延资产－待摊费用

■ 短期资金安全系数与短期资金保障系数

短期资金安全系数与短期资金保障系数这两个指标是根据企业短期资金状况作出的风险预警信号指标体系，由爱股说财经分析团队建模。它隐含了当这两个指标中最大的那个系数低于1的话，说明企业短期偿债能力堪忧，预示公司可能在一年内就会有短期偿债风险浮现；当这两个指标中最大的那个系数低于0.5的话，说明企业短期偿债能力严重不足，则预示公司可能在半年内会出现短期偿债危机的困扰。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

若短期资金安全系数或短期资金保障系数出现负值，则通常有两种情形，一种是短期偿债能力非常强，而另一种却是短期偿债能力不足。产生这两种评价的结论由爱股说平台的智能数据分析系统自动识别，请用户留意这两种不同情形。

■ **非有形资产占总资产比**

非有形资产是相对有形资产而言的，包括无形资产、开发支出、商誉及长期待摊费用等一些属于企业、已经发生了支出但不能明确确定是否可以用来偿还企业债务的资产。

指标公式：

● **非有形资产占资产比＝非有形资产÷资产**

释义：

· 非有形资产占资产比属于偿债能力指标，它从会计的保守原则出发，将企业有可能无法用于偿债的部分资产单独列示，以警示其有可能存在的偿债风险。

· 非有形资产包括无形资产、商誉、开发支出及长期待摊费用。若非有形资产占资产比较高，则意味着企业资产未来每个会计期间承担的摊销费用越大，对未来的盈利影响就越大，反之则影响较小；特别是对于收购形成的商誉，若采用减值测试法，一旦所收购的企业盈利下滑，商誉的一次性减值对盈利影响将很大；另外，一些资本化的支出易虚构资产，企业可能把本期费用资本化以粉饰当期的利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ 长期资金来源充足率

长期资金来源充足率，是衡量企业经营规模所必需的资本配备与实际获得的资本投入是否相符，并依此判断企业实际获得的资本投入与企业的经营规模扩张是否过度的重要指标。

指标公式：

● 长期资金来源充足率＝（所有者权益＋长期负债）÷长期资产

● 所有者权益＝实收资本＋资本公积＋盈余公积＋未分配利润＋少数股东权益＋其他权益类项目

● 长期负债＝长期借款＋应付债券＋长期应付款＋其他长期负债

● 长期资产＝固定资产＋在建工程＋长期投资＋无形资产＋商誉＋长期待摊费用＋其他长期资产

释义：

· 长期资金来源充足率主要反映企业实际经营的规模是否有足够的资金投入作配备。

· 长期资金来源充足率大于1，表明企业经营规模所需的资金配备充足；长期资金来源充足率低于1，表明企业经营规模所需的资金配备不足，企业存在短债长投的情况。因此，长期资金来源充足率又称短债长投系数。

· 长期资金来源充足率并不是越高越好。若长期资金来源充足率远大于1， 表明企业经营规模所需资金存在超配的情况，资本的效率或效益会很低，大量的长期资金投入会沉淀在货币资金或其他流动资产上。在这种情况下，企业可以通过投资产能或通过利润分配来降低长期资金来源充足率。

· 长期资金来源充足率若远低于1，表明企业存在严重的短债长投，资本投入严重不足，也表明企业管理者经营管理不善，长期资产占

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用了大量的短期资金来源。当企业遇到这种情况时，极有可能存在融资需求；否则，企业有可能出现流动性缺失，出现不能偿还到期债务而破产的情况。

■ 利息保障倍数

利息保障倍数是指企业生产经营所获得的息税前利润与利息费用的比率，是衡量企业支付负债利息能力的指标。企业生产经营所获得的息税前利润与利息费用相比，倍数越大，说明企业支付利息费用的能力越强。因此，债权人要分析利息保障倍数指标，以此来衡量债权的安全程度。由于作为分母的利息费用通常很难采集，在分析应用中往往用财务费用替代利息费用进行计算，所以存在一定误差。

指标公式：

- **利息保障倍数＝息税前收益÷利息费用**

释义：

- 利息保障倍数指标反映企业经营收益为所需支付的债务利息的倍数。利息保障倍数越大，企业就越有充足的能力支付利息；否则相反。
- 利息保障倍数的重点是衡量企业支付利息的能力，没有足够大的息税前利润，利息的支付就会发生困难。
- 利息保障倍数不仅反映了企业获利能力的大小，而且反映了获利能力对偿还到期债务的保证程度，它既是企业举债经营的前提依据，也是衡量企业长期偿债能力大小的重要标志。要维持正常偿债能力，利息保障倍数至少应大于1，且比值越高，企业长期偿债能力越强。如果利息保障倍数过低，企业将面临亏损、偿债的安全性与稳定性下降的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

· 为了考察企业偿付利息能力的稳定性，一般应计算5年或5年以上的利息保障倍数。保守起见，应选择5年中最低的利息保障倍数值作为基本的利息偿付能力指标。

· 关于该指标的计算，须注意以下几点：

（1）根据损益表对企业偿还债务的能力进行分析，作为利息支付保障的“分子”，只应该包括经常收益。

（2）特别项目（如火灾损失等）、停止经营、会计方针变更的累计影响。

（3）利息费用不仅包括作为当期费用反映的利息费用，还应包括资本化的利息费用。

（4）未收到现金红利的权益收益可考虑予以扣除。

（5）当存在股权少于100%但需要合并的子公司时，少数股权收益不应扣除。

■ 流动比率

流动比率是指企业流动资产与流动负债的比率。它反映了用流动资产偿还流动负债的能力，即每一元流动负债有多少流动资产来保障对它的支付。一般说来流动比率越高，说明企业资产的变现能力越强，短期偿债能力亦越强；反之则弱。一般认为流动比率应在2:1以上，表示流动资产是流动负债的两倍，即使流动资产有一半在短期内不能变现，也能保证全部的流动负债得到偿还。

指标公式：

● 流动比率＝流动资产÷流动负债

释义：

· 流动比率过高，即流动资产相对于流动负债多太多，可能是存货积

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

压，也可能是持有现金太多，或者两者兼而有之。企业的存货积压，说明企业经营不善；现金持有太多，说明企业不善理财，资金利用效率低下。

· 一般认为，生产企业合理的最低流动比率是2，高于2的企业才具有较强的偿付能力。

· 当流动比率>1时，表示企业有足够的流动资产来偿还流动负债；当流动比率<1时，表示企业没有足够的流动资产来偿还流动负债；当流动比率＝1时，表示企业的流动资产恰恰能够用来偿还流动负债。

· 流动比率是使用某一时点的值进行测算的，所以它反映的是静态的偿债能力。但企业的运营是动态变化的，因此该比率有局限性。

· 如果企业的财务会计准则适用的是现代会计准则，则在流动资产中存在一种“虚资产”，即待摊费用。这其实是已经发生的一项费用，只是企业按照《小企业会计准则》要求需要逐步摊销而已，它不可能再变成可偿债的资产。

· 流动比率高，一般认为企业偿债保证程度较强，但并不一定有足够的现金或银行存款偿债。因为流动资产除了货币资金以外，还有存货、应收账款、待摊费用等项目，有可能出现虽然流动比率高，但真正用来偿债的现金和银行存款却严重短缺的现象，所以分析流动比率时，还需进一步分析流动资产的构成项目。

· 流动比率只有和同行业平均流动比率、本企业历史流动比率进行比较，才能知道这个比率是高还是低。这种比较通常并不能说明流动比率为什么高或低，要找出过高或过低的原因还必须分析流动资产和流动负债所包括的内容以及经营上的因素。一般情况下，营业周期、流动资产中的应收账款和存货的周转速度是影响流动比率的主要因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ 速动比率

速动比率有时又称为酸性测试比，是指速动资产对流动负债的比率。它是衡量企业流动资产中可以立即变现并用于偿还流动负债的能力。速动资产包括货币资金、短期投资、应收票据、应收账款、其他应收款项等，可以在较短时间内变现。而流动资产中存货、1年内到期的非流动资产及其他流动资产等则不计入，因此速动比率是不考虑存货的比率。计算速动比率时还需要扣除待摊费用。

指标公式：

- 速动比率＝速动资产÷流动负债
- 速动资产＝流动资产－存货

释义：

· 速动比率高代表企业偿债能力强，一般认为速动比率为1比较稳健，但是，我们不能机械地认为这个比率为1就很好，因为速动比率的计算会受应收账款的账龄、回收周期等因素的影响。

· 速动比率反映了用速动资产偿还流动负债的能力。由于它扣除了受计价方式和市场影响的不稳定因素——存货，所以，更能反映企业真实的偿债能力。

· 速动比率的标准仍然会受行业、宏观环境、企业发展阶段等各种因素的影响，没有一个确定的标准值来说明速动比率的最佳值。

· 速动比率过高虽然对债权人来说有足够的保障，但是，从企业自身运营的角度来说，它反映出企业资产的周转状态较差，获利能力较差。

■ 保守速动比率

保守速动比率是现金、短期证券投资和应收账款净额三项之和，再除

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以流动负债的比值。它是由于行业之间的差别，在计算速动比率时除扣除存货以外，还可以从流动资产中去掉其他一些可能与当期现金流量无关的项目（如待摊费用等）而采用的一个财务指标。保守速动比率用企业的超速动资产（货币资金、短期证券、应收账款净额）来反映和衡量企业变现能力的强弱，从而评价企业短期偿债能力的强弱。

指标公式：

● 保守速动比率＝（货币资金＋交易性金融资产＋应收账款净额）÷流动负债

释义：

- 其中，应收账款净额是指应收账款和其他应收款减去备抵坏账的净额。
- 由于保守速动比率的计算除了扣除存货以外，还从流动资产中去掉其他一些可能与当前现金流量无关的项目（如待摊费用）和影响速动比率可信性的重要因素（如信誉不高客户的应收款净额），因此能够更好地评价企业变现能力的强弱和偿债能力的强弱。
- 保守速动比率指标值越大，说明企业短期偿债能力越强。

■ 短期偿债能力系数

短期偿债能力系数，是指企业以手头的现金偿还未来一年内到期的有息负债的能力值。

指标公式：

● 短期偿债能力系数＝货币资金÷（一年内到期的有息负债＋货币资金）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- **货币资金＝现金＋银行存款**
- **一年内到期的有息负债＝短期借款＋一年内到期的长期负债（包括一年内到期的长期借款和应付债券）**

释义：

· 短期偿债能力系数主要反映企业手头现金是否足以偿还一年内到期的有息负债的能力。由于有息负债一般是由银行或其他金融机构向公众发行的债券，具有刚性兑付的特性，若到期不能清偿，则视为违约。

· 短期偿债能力系数值在0.5～1，表明企业的偿债能力充足，若低于0.5，则表示企业短期偿债能力不足。

· 短期偿债能力系数越高，表明企业的偿债能力越强；短期偿债能力系数越低，表明企业的偿债能力越弱，企业风险越大。

运营能力指标

运营能力是指企业通过内部资源及生产资料的配置组合对企业的生产、经营产生作用的能力，它反映了企业内生性增长的能力，主要用于企业成长性分析及竞争力分析。运营能力指标主要包括：

- 营业周期
- 资产周转率
- 应收账款周转率
- 应付账款周转率
- 存货周转率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ 固定资产周转率

■ 预收账款及预收账款增长率

■ 议价能力系数

■ 现金转换周期

■ 营运资本周转率

以下详述这些运营能力指标及释义：

■ **营业周期**

营业周期是指企业从资金投入使用到完全收回资金，完成一个商业循环所需要的天数，狭义的定义就是指从取得存货开始到销售存货并收回现金为止的经营周期。它反映了企业的经营效率问题。营业周期越长，企业资产的周转速度越慢，企业资产的利用率越低，则经营效率越低；营业周期越短，企业资产的周转速度越快，企业资产的利用率越高，则经营效率越高。

指标公式：

● **营业周期＝存货周转天数＋应收账款周转天数**

● **存货周转率＝销货成本÷平均存货**

● **存货周转天数＝360÷存货周转率应收账款周转率＝销售收入÷平均应收账款**

● **应收账款周转天数＝360÷应收账款周转率**

释义：

· 营业周期是指从外购承担付款义务，到收回因销售商品或提供劳务而产生的应收账款的这段时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

· 对企业经营而言，营业周期越短，表示企业的资产运转效率越高，资产收益也越大；反之，则表明企业效率下降，资产收益也会下降。

· 同样的营业周期，由于资产结构、资本结构等的不一样，可能导致不同的经营效果。所以，在分析总营业周期时，应该进一步分析资产结构和资本结构的问题，以便更加清楚地了解企业的运营效率。

· 一般情况下，营业周期短，说明资金周转速度快；营业周期长，说明资金周转速度慢。

■ 资产周转率

资产周转率是衡量企业资产管理效率的重要财务指标，体现企业经营期间全部资产从投入到产出的流转速度，反映企业全部资产的管理质量和利用效率。通过该指标的对比分析，能反映企业本年度以及以前年度总资产的运营效率和变化，发现企业和同类企业在资产利用上的差距，促进企业挖掘潜力、积极创收，提高产品市场占有率，也提高资产利用效率。一般情况下，这个数值越高，表明了企业总资产周转速度越快，资产利用效率就越高。

指标公式：

● 资产周转率＝营业收入÷资产

● 净资产收益率＝净利润率×资产周转率×权益乘数

释义：

· 资产周转率在分析中是属于内生性增长动力指标，是考察企业资产运营效率的一项重要指标，该指标值越大，表明企业总资产周转速度越快，资产利用效率越高。

· 不同行业的资产周转率往往也不同，所以一般是在同业之间进行比较。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

· 不同企业，即使有同样的资产周转率，也会因不同的资产结构，产生不同的经营效果。在分析总资产周转率时，应该进一步分析流动资产和固定资产的周转率，以便更加清楚地了解企业的运营效率。在企业的资产结构中，一般重资产型企业的流动资产周转率相对于固定资产周转率来说会高一些。从资产结构的角度来说，流动资产周转率是比较容易提高的，所以投资者应该关注流动资产中的存货、应收账款等的周转状况，通过提高它们的周转率来提高资产的周转率。

· 在分析资产周转率时，营业收入应该使用营业收入净值，即应当扣除销售折扣、销售退回和销售折让，这样分析才能更准确。

· 如果企业的总资产周转率突然上升，而企业的销售收入却无多大变化，则可能是企业本期资产大幅度下降，如偿还了银行的借款或供应商的负债、报废了大量固定资产或其他长期资产一次性拨备等原因造成的，而不是企业的资产利用效率提高。

· 如果企业的总资产周转率长期处于较低的状态，企业应采取措施提高各项资产的利用效率，处置多余、闲置不用的资产，提高销售收入，从而提高总资产周转率。

· 资产周转率可以分为总资产周转率、分类资产周转率（流动资产周转率和固定资产周转率）和单项资产周转率（应收账款周转率和存货周转率等）三类，不同报表使用人衡量与分析资产运用效率的目的不同：

（1）通过资产运用效率分析，有助于股东判断企业财务安全性及资产的收益能力，以进行相应的投资决策；

（2）通过资产运用效率分析，有助于债权人判明其债权的物质保障程度或其安全性，从而进行相应的信用决策；

（3）通过资产运用效率的分析，管理者可以发现闲置资产和利用不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

充分的资产，从而处理闲置资产以节约资金，或提高资产利用效率以改善经营业绩。

■ **应收账款周转率**

应收账款周转率又称收账比率，是指在一定时期内应收账款转化为现金的平均次数，是用于衡量企业应收账款流动程度的指标。

指标公式：

● **应收账款周转率＝营业收入÷应收账款**

释义：

· 此处的应收账款包含了应收账款及应收票据，销售收入为扣除折扣和折让后的销售净额，平均应收账款是指未扣除坏账准备的平均应收账款金额。

· 应收账款周转率是指在一定时期内应收账款转化为现金的平均次数。一般情况下，应收账款周转率越高，说明平均收账期越短，账款的收回越快，资产流动性越强，短期偿债能力提升越快；反之，则说明企业的营运资金过多用在应收账款上，影响了正常的资金周转。

· 在正常经营的情况下，应收账款周转率应维持在一个相对稳定的范围内。如果应收账款周转率相对于以前有明显的降低或应收账款金额发生非正常膨胀的异常变化，则有可能存在高估企业的营业收入、销售政策发生重大变化或企业所处的市场买卖双方的议价能力发生了变化等情况。

· 一般来说，应收账款周转率越高，平均收账期越短，说明应收账款的回收越快。否则，企业的营运资金会过多地滞留在应收账款

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上，影响正常的资金周转。影响该指标正确计算的因素主要有：季节性经营的企业使用这个指标时不能反映实际情况；大量使用分期付款结算方式；大量使用现金结算的销售；年末大量销售或年末销售大幅度下降；等等。采用年化的应收账款周转率的计算方法，取多点应收账款的平均值，可以有效回避上述情况对应收账款周转率的影响。

· 目前国内财务报表上列示的应收账款是已经提取减值准备后的净额，由于销售收入没有相应减少，就会发生提取的减值准备越多，作为分母的应收账款越少，而导致应收账款周转率越高，造成应收账款管理越好的错觉，这明显是与公司实际有出入的。所以在进行应收账款周转率分析时必须要与坏账准备结合分析。

■ 应付账款周转率

应付账款周转率是指年内应付账款的周转次数，它是反映企业应付账款的流动程度并展现流动负债支付能力和占用供应商资金状况的指标。

指标公式：

● **应付账款周转率＝营业成本÷平均应付账款余额**

释义：

· 应付账款周转率高，说明付款条款并不有利，公司议价能力不强，在通常情况下，应付账款周转率越低越好（企业没有偿债能力的除外）。

· 应付账款周转率反映本企业占用供货企业资金的能力。合理的应付账款周转率来自与行业平均应付账款周转率的对比和公司历史正常水平的对比。如公司应付账款周转率低于行业平均水平，说明公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较同行可以更多占用供应商的货款，显示其重要的市场地位，但同时也要承担较多的还款压力，反之亦然；如果公司应付账款周转率较以前出现快速提高，说明公司占用供应商货款能力降低，可能反映上游供应商谈判实力增强，要求快速回款，当然也有可能预示原材料供应紧俏甚至吃紧，反之亦然。

· 由于应付账款具有低成本或无成本融资的特点，往往具有行业议价能力的企业才能占有这种市场经济专利，因此如果在经营持续健康的基础上应付账款周转率越低，往往说明企业越有优势。当然，如果应付账款周转率出现急速上升，那么可能是公司经营出现问题，甚至成为危机的征兆。

■ **存货周转率**

存货周转率反映了企业存货的周转速度。存货周转率高，企业存货的周转速度快，企业存货占用资金的利用率高；存货周转率低，企业存货的周转速度慢，企业存货占用的资金利用率低。

指标公式：

● **存货周转率＝营业成本÷存货**

释义：

· 存货周转率一方面反映存货的周转速度（次数），次数多，表明存货周转速度快，存货的占用水平越低，流转越快；反之，存货周转速度低，说明存货储存量大，占用运营资金多，不利于资产周转。存货周转率另一方面也在一定程度上反映了企业销售实现的快慢，一般情况下，存货周转速度越快，说明企业投入存货的资金从投入到完成销售的时间越短，存货转换为货币资金或应收账款等的速度越快，资金的回收速度也越快。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

· 存货周转率指标反映了企业存货管理水平，它不仅影响企业的短期偿债能力，也体现了企业运营管理的综合能力。

· 同样的存货周转率，由于存货内部结构不一样，可能产生不同的经营效果。所以，我们在分析存货周转率时，可以进一步分析存货的结构，以便更加清楚地了解企业的运营效率。存货结构指存货中原材料、半成品、产成品等的占比。在分析存货周转率时，为了不受存货结构的影响，可以单独分析原材料存货的周转率，也可以单独分析非原材料存货的周转率，因为原材料和成品虽然均属于存货，但是其性质和面向的使用对象完全不同，管理方式也不同。原材料面向供应商，原材料周转率属于公司采购部门控制；成品面向客户，成品周转率属于销售部门和生产部门协调控制。

· 存货周转率并不是越高越好。存货周转率太高，可能造成频繁采购，从而提高了采购的交易费用和物流的运作费用，如果这些增加的费用超过了企业存货降低带来的资金成本降低部分，就应该适当地降低存货周转率，进而降低费用。

· 存货周转率高，可能由如下原因导致：首先可能是存货不足，这会在很大程度上影响企业的正常运营；其次可能是大批量采购而分批消耗，导致存货周转率失真，使计算值偏高。

· 存货周转率具有行业属性，不同的行业、不同的管理方法下，存货周转率是不同的，因此通过同业对比可反映企业的存货运营能力。

· 要注意企业会计采用的存货计价方法。由于存货的计价方法不同，企业的平均存货会产生差异，如先进先出、加权平均等方法，计算出的存货余额会有差异，所以存货的计价方法也会影响存货周转率。

· 存货周转率也会与企业产品的季节性和市场价格波动有关系。如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是季节性产品如农产品，则在不同的季节存货周转率不同。因此，采用年化存货周转率进行分析会比较准确。

· 如果企业预测未来产品或原材料将要涨价而囤积存货，则可能导致存货运转率降低，表面看起来管理不善，但事实并非如此。这时存货的性质发生了变化，其已具备投资性质而不是简单为了生产运营，反而从另一角度凸显了企业经营管理的前瞻力，并非是不好的情形。

■ 固定资产周转率

固定资产周转率又称固定资产利用率，是指企业年产品销售收入净额与固定资产平均净值的比率。它是衡量固定资产利用效率的一项指标。该比率越高，表明固定资产利用效率越高，利用固定资产效果越好。

指标公式：

● 固定资产周转率＝营业收入÷固定资产

● 固定资产＝固定资产净值＋在建工程＋工程物资＋固定资产清理＋生产性生物资产＋油气资产

释义：

· 固定资产周转率是指企业每一元固定资产能产生多少收入的效率指标。

· 固定资产周转率主要用于分析对厂房、设备等固定资产的利用效率，比率越高，说明利用率越高，管理水平越好；反之，如果固定资产周转率与同行业平均水平相比偏低，则说明企业对固定资产的利用率较低，可能会影响企业的获利能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 重资产型企业运用固定资产周转率进行同业比较往往能体现企业在行业中的综合运营能力；而劳动密集型企业、轻资产型企业或过度计提折旧而导致固定资产净值率过低的企业，在使用此指标时就可能没有太大的意义。
- 固定资产周转率的分母采用固定资产净值，因此指标会受折旧方法和折旧年限的影响，应注意企业的折旧政策是否变更。

■ 预收账款及预收账款增长率

预收账款是指企业在销售产品或提供劳务前，向客户收取的预付款或合同的全部款项。预收款项是企业的主动负债，也是良性负债。预收账款与销售有关，是企业无偿占有客户资产的一种方式，所以，它在资产结构中的比例应该高一些。它的占比越高，说明企业占用的外部资产越多。

释义：

- 一般采用订单式生产的企业和产品供不应求的企业往往采用预收客户款项的方式来确保对客户的产品供应。
- 预收款项在某种程度上反映企业的销售政策和市场策略，从策略上反映出企业的市场地位。预收账款有升高的趋势，可能表示销售市场变成了卖方市场；预收账款有降低的趋势，可能表示销售市场变成了买方市场。预收账款从绝对值的角度来说，并不是越多越好；但是，从在资本中的占比角度分析，预收账款占比越多越好。
- 预收账款的变化，在某种程度上反映了企业销售政策的变化和产品所处市场的变化。当企业的应收账款增加、预收账款降低时，预示着企业的主动市场在丢失，同时销售政策发生了实质性的变化，即由预售变为了赊销。
- 预收账款的规模需要与企业的实际供应能力和合同的条款相适应，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不是越大越好，千万不可为了提前收款而签订企业在如交货期、供应量、产品质量承诺等方面难以履行的合同。

· 预收账款类流动负债一般是用商品来进行偿还，如果这类流动负债比例高，对企业的短期偿债能力要求相对较弱。

· 如果预收账款比率高，虽然同样要求流动比率高，但是更准确地说是要求企业能够按照要求交付产品，即要求存货资产结构中的产成品或交付商品比例高。

· 交易是有风险的，特别是在首次对不熟悉的客户进行交易或认为客户的信用状况不佳，存在拒付风险的交易事项时，企业往往采取先款后货的交易方式。先款后货通常有几种方式：一是全额先款后货，即通常讲的收多少钱、发多少货；二是先预收一定比例的款项，收到头款后发货，待客户收到货后再收尾款或依其他约定方式收款。是先收款还是先发货，往往取决于交易双方的信任以及标的物的紧俏程度，即要看这个交易是处于买方市场还是卖方市场。预收的款项可能还具有定金或保证的性质，这要看双方在合约中怎么约定。采取预收方式销售物品或提供劳务是最安全的交易方式，因为这不会产生坏账，但企业也可能会因此而失去一些业务拓展的机会。

· 如果预收账款有借方余额且长期大额挂账，则可能有以下嫌疑：

（1）有资本不实抽逃资金或求人垫资虚假出资嫌疑；

（2）有被人挪用资金及私设小金库或账外经营嫌疑；

（3）有已出现相关经济纠纷或已成事实坏账损失可能；

（4）有虚开发票无款进账或款已收回未入账被挪用嫌疑；

（5）有在预收应收或其他往来科目双户挂账串户嫌疑。

· 如果预收账款有贷方余额且长期大额挂账，有隐匿收入偷漏税或出借银行账户代人进账之嫌疑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ 议价能力系数

议价能力系数表明企业在上下游的产业链中，对上游供应商和下游客户的讨价还价的能力。该指标可以表现企业在这个行业中的地位或影响力。

指标公式：

- **议价能力系数=（流动负债－一年内到期的有息负债）÷（流动资产－货币资金）**
- **货币资金=现金+银行存款**
- **一年内到期的有息负债=短期借款+一年内到期的长期负债**

释义：

· 一年内到期的长期负债包括一年内到期的长期借款和应付债券。

· 议价能力系数主要反映企业对上游供应商和下游客户的讨价还价能力。议价能力越强，则企业在行业中的地位或影响力越强；反之，则企业在行业中的地位或影响力较弱。

· 议价能力系数值大于1，表明企业的议价能力较强；低于1，则表明企业议价能力较弱。

· 议价能力系数越高，表明企业的议价能力越强；在与供应商或客户的交易或商务活动中处于优势地位，更容易获得现金流；议价能力系数越低，表明企业的在上下游中所处地位越弱，获得现金流的能力也较弱。

■ 现金转换周期

现金转换周期是指企业在经营活动中从付出现金到收到现金所需的平均时间，一般单位是天数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指标公式：

- 现金转换周期＝应收账款周转天数＋预付账款周转天数＋存货周转天数－应付账款周转天数－预收账款的周转天数
- 应收账款周转天数＝360÷（销售收入÷平均应收账款）
- 预付账款周转天数＝360÷（销售成本÷平均预付账款）
- 存货周转天数＝360÷（销售成本÷平均存货）
- 预收账款周转天数＝360÷（销售收入÷平均预收账款）
- 应付账款周转天数＝360÷（销售成本÷平均应付账款）

释义：

· 现金转换周期以天为单位。现金转换周期的长短直接影响企业流动资金需求的数额，现金转换周期越长，占用在应收账款、预付账款和存货上的资金就越多，从而企业需要更多的资金；相反，现金转换周期越短，企业对流动资金的需求就越低。

· 现金转换周期的长短，还可以从另一个方面可以考核企业运营能力的强弱及产业链上地位的高低。现金转换周期越短，企业运营能力越强，对上游供应商及下游客户均有较强的议价能力。

· 从一段时期内看企业现金转换周期趋势，可以观察企业运营能力的强弱变化以及行业地位的变迁。

■ 营运资本周转率

营运资本周转率也称营运资金周转率或净营运资金周转率，是销售收入与净营运资金的比值，反映营运资金在一年内的周转次数。

指标公式：

- 营运资本周转率＝营业收入÷（平均流动资产－平均流动负债）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 平均流动资产＝（流动资产期初＋流动资产期末数）÷2
- 平均流动负债＝（流动负债期初＋流动负债期末数）÷2

释义：

· 营运资本周转率表明企业营运资本的运用效率，反映每投入1元营运资本所能获得的销售收入，同时也反映1年内营运资本的周转次数。

· 一般而言，营运资本周转率越高，说明每1元营运资本所带来的销售收入越多，企业营运资本的运用效率也就越高；反之，营运资本周转率越低，说明企业营运资本的运用效率越低。

· 营运资本周转率还是判断企业短期偿债能力的辅助指标。一般情况下，企业营运资本周转率越高，所需的营运资本水平也就越低，此时会观测到企业的流动比率或速动比率等可能处于较低的水平，但由于营运资本周转速度快，企业的偿债能力仍然能够保持较高的水平。因此在判断企业短期偿债能力时也需要对营运资本的周转情况进行分析。

· 不存在衡量营运资本周转率的通用标准，只有将这一指标与企业历史水平、其他企业或同行业平均水平相比才有意义。

· 当营运资本为负值时，营运资本周转率有可能出现负数，表明企业平均流动资产低于平均流动负债，有可能是企业议价能力很强，也有可能是企业经营状况不佳，难以偿付债务。

管控能力指标

管控能力就是企业管理经营的控制能力，它主要是指费用控制能力以及资产风险控制能力。如果费用控制不力，则可能会使企业盈利不佳导致

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经营水平低下；而如果某些资产占比过大又必然会引致企业营运资金周转出现风险甚至带来经营危机。管控能力指标主要包括：

- 期间费用及期间费用率
- 管理费用及管理费用率
- 销售费用及销售费用率
- 财务费用及财务费用率
- 融资成本率
- 期间费用占毛利比
- 折旧及摊销
- 应收账款及应收账款占资产比
- 存货及存货占资产比
- 其他应收款占资产比

以下详述这些管控能力指标及释义。

■ 期间费用及期间费用率

期间费用是指企业在经营过程中产生的不能直接或间接归属于某个特定对象的各种费用。它包括销售费用、管理费用和财务费用。期间费用率是指期间费用占收入的比重，用百分数表示，属于管控能力指标。

指标公式：

● **期间费用率＝（管理费用＋销售费用＋财务费用）÷营业收入×100%**

释义：

· 期间费用率是影响企业盈利能力的综合因素，它直接反映了企业经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

营管理水平。

· 期间费用率高，表明企业的利润被费用消耗得多，必须加强期间费用管控。

· 行业不同，期间费用率水平通常也会存在较大差异。因此，在对期间费用率进行分析的时候，要参考行业的期间费用率水平及公司历史的期间费用率水平，再来评价公司管控能力的水平。

· 因为期间费用包含了管理费用、销售费用、财务费用，所以应该详细分析期间费用的占比变化以及变动趋势，从中判断出企业的业务盈利变动因素是什么原因构成。

■ 管理费用及管理费用率

管理费用是指企业为组织和管理生产经营活动而发生的费用，包括董事会费用、管理人员的工资、福利费及社会保险费等，咨询费，诉讼费，低值易耗品摊销，无形资产摊销，印花税，研究费用，排污费，技术转让费等相关费用。管理费用率是指管理费用与营业收入的百分比，属于管控能力指标。

指标公式：

● **管理费用率＝管理费用÷营业收入×100%**

释义：

· 管理费用率是影响企业盈利能力的重要因素，反映了企业经营管理水平。

· 管理费用率高，表明企业的利润被组织管理性的费用消耗得多，必须加强管理费用管控。

· 因为管理费用中绝大部分属于固定成本，管理费用的提高或降低会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

影响到公司盈利平衡点的提高或降低。

· 一般情况下，管理费用率会因为行业不同而存在较大差异，例如零售行业一般较低，金融行业一般较高。在计算管理费用率时，零售行业销售收入为包含成本的销售总额，而金融行业的营业收入并非营业收入总额，而是用营业收入总额减去利息支出后的余额。由此可见，不同行业的管理费用率不具有可比性。

■ 销售费用及销售费用率

销售费用是指企业在销售商品或提供劳务过程中发生的各种费用，包括由企业负担的广告费、运输费、保险费、展览费、包装费、装卸费等，以及设立的销售机构的职工工资、社会保险费、业务费及销售机构的固定资产折旧费等，属于管控能力指标。销售费用率是销售费用占营业收入的比例。销售费用率反映了企业取得一定的销售收入所需付出的营销成本，可作为反映企业营销效率的重要指标。

指标公式：

● 销售费用率＝销售费用÷营业收入×100%

释义：

· 销售费用率体现了企业为取得单位收入所花费的单位销售费用，表明销售费用占据营业收入的比例。销售费用率越大，表明销售费用消耗的营业收入就越高，利润就越低。

· 不同行业的销售费用率水平不一致，应视行业分析或与历史水平比较分析而评价。

· 销售费用率的变动趋势往往能够揭示企业经营思路或发展方向变化的一些端倪，而且如果结合行业周期及企业产品生命周期背景

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进行分析，会有意想不到的收获，因此我们要学会通过现象看本质。

· 在销售额一定的情况下，销售费用越低，企业的效益就越好。

■ 财务费用及财务费用率

财务费用指企业为筹集生产经营活动所需的资金而发生的费用，包括企业生产经营活动期间发生的利息净支出、汇兑损失、金融机构手续费及筹资发生的其他财务费用。财务费用率是指财务费用与营业收入的百分比，属于管控能力指标。

指标公式：

● **财务费用率＝财务费用÷营业收入×100%**

释义：

· 财务费用率可以综合考察利息支出等财务费用占整个收入结构的比重，比重越高，说明财务费用对企业盈利能力的影响越大。

· 有息负债高的企业往往表现出较高的财务费用率，尤其是资本密集型企业的财务费用率偏高。

· 没有贷款的企业，财务费用率可能为负数。

· 有时财务费用与有息借款比明显与银行利率有差异，作为分析师应该去认真分析发生这种差异的原因。

■ 融资成本率

融资成本是企业为了融入资金而支付的相应支出及利息，其实质是资金使用者支付给资金所有者的报酬，如委托金融机构代理发行股票、债券而支付的注册费和代理费，向银行借款支付的手续费及利息等，因此，企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业融资成本实际上包括两部分，即融资费用和资金使用费。由于上市公司财报无法非常准确地披露所有融资成本明细，在实际投资分析中只能将相应支出及利息模糊地认定为财务费用，而将融入资金总额模糊认定为有息负债（敬请读者留意），故融资成本率也就模糊认定为企业为了借入有息负债而支付的相应财务费用率。

指标公式：

- **融资成本率＝财务费用÷有息负债×100%**

释义：

- 融资成本率是企业为了借入有息负债而支付的相应财务费用率，因此，融资成本率越高，说明企业为了债务而支付的成本越高。
- 在同行业中，融资成本率高的企业往往议价能力比较弱，市场地位相对不高，而融资成本率低的企业在通常情况下能够从债权人那里获取比较低廉的融资成本。
- 有时候上市公司进行股权融资或债券融资，含由于手续费突增而导致短期融资成本高企的情况，因此必须要甄别清楚，否则，会有可能导致判断失误。投资者可以利用爱股说平台独家的盈富分析，在融资成本率指标下进行分析。
- 通常意义上，融资成本是银行或其他金融机构各方对企业风险综合评定后借予企业资金收取的成本。资信佳、风险小的企业在同一市场环境下，融资成本往往较低；反之，融资成本则较高。

■ 期间费用占毛利比

期间费用占毛利比是指企业包括管理费用、销售费用和财务费用在内的期间费用占企业毛利的比例。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指标公式：

- **期间费用占毛利比＝期间费用÷毛利×100%**

释义：

· 同行业内，如果在同等毛利率情况下，期间费用占毛利比越高，往往企业的利润率会越低；反之，若期间费用占毛利比越低，则利润率往往越高，因此这个指标往往能反映企业费用管控能力的强与弱。

· 期间费用占毛利比的趋势分析非常重要，费用管理优秀的企业趋势往往平稳或向下，而费用管理较弱的企业则呈现明显向上的走势。

· 期间费用占毛利比的行业比较，能够有效地反映企业在行业中管控的能力水平，凸显出企业的经营管理能力。

■ 折旧及摊销

固定资产折旧简称折旧，它是指在固定资产使用寿命内，按照确定的方法对应计折旧额进行系统分摊。不同的折旧方法、折旧年限计算确定的每年折旧额不同。摊销是指除固定资产之外，对其他可以长期使用的经营性资产按照其使用年限每年分摊购置成本的会计处理办法。与固定资产折旧类似，摊销比较常见的有低值易耗品摊销、待摊费用的摊销、无形资产摊销、商誉摊销、开办费摊销、递延资产摊销等。在会计处理上，摊销费用应计入管理费用中减少当期利润。从金额上看，一般情况下摊销的费用相对于折旧费用要小很多，因此摊销和折旧一般会放在一起披露而不加区分。

折旧和摊销都属于非现金消耗性成本，也就是在当期没有实际发生的现金流出。在对企业进行经营活动分析时，如果企业产生的经营现金净流量仅仅可以弥补当期的非现金性消耗性成本，虽然企业能够在现有的状态下维持生存，但是，如果外部条件发生变化，如原材料涨价、外部应付账款的付款条件变化等，一旦发生微小的运营条件变化，企业的生存就会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有危机，我们称这种状态为生存边际。处于生存边际的企业抗风险能力很差，因此经营活动产生的净现金流能够弥补非现金性消耗性成本并有剩余，是一个企业健康发展和壮大的重要基础。

释义：

- 折旧及摊销是企业固定资产与无形资产、资本化后的长期待摊费用等资产根据估算的受益期，按照一定的方法摊入受益期的一项固定成本。
- 折旧及摊销与企业长期资产中的固定资产及无形资产原值有关，在计提或分摊方法固定的情况下，原值越大，折旧及摊销额越高。
- 在一般的情况下，折旧的计提与无形资产等的摊销方法属企业的会计政策，不会发生变化，但在利润不足或欲隐藏利润的情况下，也有企业可能调整这些会计政策，遇到这种情况时，投资者应格外留意。
- 由于折旧及摊销系企业的一项固定成本，因此，在其不变的情况下，企业营业收入增长对利润贡献极为有利，反之则不利。

■ 应收账款及应收账款占资产比

应收账款是指企业因向外销售产品或提供劳务而向购货单位或劳务接受单位收取的款项，以及因销售商品而产生的代垫运杂费和承兑到期未能收到的商业承兑汇票。与应收账款相关联的科目是坏账准备。

应收账款是企业信用政策的产物，也是市场竞争的真实反映。过多的应收账款必定会影响企业的正常运营甚至生存，因此，企业应及时收回应收账款以弥补在生产经营过程中的各种耗费。对于被拖欠的应收账款企业应采取措施，组织催收及计提坏账准备等，但确实无法收回的应收账款应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在取得有关证明并按规定程序报批后，作坏账损失处理。

爱股说网站的应收账款指标包括了应收账款及应收票据，因此应收账款占总资产比指标就是应收账款及应收票据之和占资产的比重。

指标公式：

● **应收账款占资产比＝应收账款及票据÷资产×100%**

释义：

· 应收账款与应收票据是企业在实现销售后未及时收回现金，以应收账款或应收票据的形式列示于企业账面上的债权。由于应收账款与应收票据在日后能否收回具有不确定性，因此，应收账款及票据数额越大，企业积累的潜在财务风险就越高；反之，则财务风险越低。由于经营模式、企业规模及所处发展周期不同，单纯基于应收账款及票据的余额无法判断企业这部分债权是否存在较大的风险，因此，对应收账款及票据进行运营管控分析时，采用应收账款占资产比这一指标比较合适，该指标适用于不同类型的企业。应收账款在资产中的占比反映了企业流动资产的周转速度，往往也反映企业产品销售的市场状况。该占比过高，企业的资金周转会变慢，偿债能力变弱并会出现现金短缺。有一份研究报告曾指出，企业在走向失败的过程中，流动性项目呈现出来的特征是：应收账款和存货越来越多，现金及现金流量越来越少。所以应收账款占比过高往往不是好的信号。投资者对应收账款占比高企的企业必须高度警惕，因为这往往说明这些企业产品议价能力不强或内控管理有问题等，当然，这也是由于我国市场经济体制运行时间较短、经济立法不健全而导致了这些现象的发生。

· 对于有可能产生呆账或坏账的应收账款，公司应当计提坏账损失，已确认为坏账的应收账款，并不意味着公司放弃了追索权，一旦重新收回，应及时入账。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

· 产生应收账款之后，企业除了积极催收以外，还应积极对其进行利用。有的企业为了营运资金周转，将应收账款出售给金融机构或者将应收账款按一定折扣卖给保理机构以获得相应的融资款。

· 由于现代会计准则采取的是权责发生制记账原则，也就是商品销售出去，即使暂时没有回款，也可记账视为销售已经发生，因此在市场竞争日益激烈的情况下应收账款一可通过赊销帮助企业扩大销售，二可减少产成品存货，节约相关的开支。但如果应收账款过度增加，势必会引起流动资金出现短缺，迫使企业不得不加大举债经营，影响到企业的经营安全。所以，通过观察企业应收账款占资产比以及变动趋势，可感知企业在行业中的议价地位。

· 当一个企业的应收账款增加、预收款项降低，预示着企业的主动市场在丢失，同时销售政策发生了实质性的变化，即由预售变为赊销，往往也会对股价构成影响。

· 企业的应收账款增加，也会导致企业不得不去吸纳承兑汇票。有的企业现款回收率不足10%，承兑汇票占到60%以上，有时为了及时变现不得不承担高额的贴现成本，这种情况在国内非常普遍。大部分应收票据属于银行开出的承兑汇票，这些票据虽然看似风险不高，但如果深究票据运转流通的保障体系，会发现许多企业的票据开立保证金非常低，有的甚至只占开票额10%，这种情况如果在经济情势较好背景下尚可，一旦经济形势逆转，会引发全系统、全产业链的金融风险。投资者必须加以关注。

· 有些企业利用应收账款进行利益输送，以利用应收账款坏账处理手法换取所谓的“贴点”。有的企业用以物易物相互抵账、抹账来清理应收账款。抵回的实物，企业一方面再以高价抵出，另一方面则根据需要用于生产或以当前市价赔款销售，其结果是企业获取了维持基本生产所需资金，但也承担了损失，呈现了顾此失彼的尴尬局面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

· 投资分析师对应收账款分析主要包括应收账款规模占比分析、应收账款趋势变动分析、应收账款账龄占比分析、应收账款坏账准备分析。行业不同，企业的应收账款规模也不同，一般来说，制造业和生产企业及批发企业的应收账款规模相对较大，零售企业的应收账款规模较小。应收账款的账龄不同，则产生坏账的可能性不同，因此投资者必须关注应收账款的账龄分布、坏账准备计提方法并判断潜在坏账可能性。
· 投资者应该对应收账款的异常增长保持关注，如果应收账款的增长幅度超过了营业收入的增长幅度，则一定要警惕，要辨别清楚是何种因素导致这种情况的发生，同时还应该密切关注企业的现金流状态，如果同时发生了现金利润变动异常，则要高度警惕。
· 应收账款的回收周期及账款回收集中度会影响企业的短期偿债能力。如果回收周期长，账款回收集中度高，则企业的短期偿债能力相对较弱；如果回收周期短，账款回收集中度低，则企业的短期偿债能力相对较强，说明企业营业收入出现明显上升，但应收账款显著超过了营业收入的增长速度，出现异常信号，必须引起警惕，应充分了解出现这种情形的原因。

■ 存货及存货占资产比

存货是指企业在日常活动中持有以备出售的产成品或商品、处在生产过程中的在产品、在生产过程或提供劳务过程中耗用的材料和物料等，包括各种商品、半成品、在产品、原材料、辅料。在投资分析领域，存货分为原材料及非原材料两大分类。

指标公式：

● 存货占资产比＝存货÷资产×100%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

释义：

- 存货占资产比是指某一时间点的企业的存货占资产的比例，表明了企业存货占用运营资金的状况。
- 不同行业、不同规模的企业的存货水平并不一致，因此，根据存货占资产比的变动趋势及同业比较，能作出有效的评估。企业存货处于何种水平比较合理，行业不同，存货占资产比及存货的周转率也往往不同，所以企业存货的管控能力具有行业特征。企业过度持有存货会产生大量的存货持有成本，如仓储费、保险费、管理费、存货损失等，企业到底该持有多少存货量合适，取决于很多条件，包括市场供应状态、企业的采购政策、供应商的供应政策、企业的资金实力等，而存货量越大，资金占用量则越大，相关成本费用也必然上升。
- 通过存货占资产比的同业比较，可以反映存货管理是否处于合理的水平以及是否存在改善的空间等。
- 一般情况下，企业的存货量越小，企业的管理水平越高，资产利用状态越好，所以存货量往往折射出企业的管理水平高低。
- 企业存货一般都按照成本入账，但存货由于是经营性资产，必然受到外界产品及原材料价格波动的影响。会计准则规定：当存货的成本高于可变现净值，企业应当计提存货跌价准备，但有些企业可能为了突出利润，采取隐瞒或者少计提存货跌价准备等方式而高估资产值。投资分析师必须注意这种由于存货拨备不足而导致价值虚高的问题。
- 若存货占资产比过高，不仅会积压大量企业的资金，而且，由于市场行情的变化，存货的价格也可能发生很大的变化，一旦市场价格下跌，按照会计准则要求，企业发生存货跌价的风险就大，会影响企业盈利水平。因此，稳定且适当的存货占总资产比，有助于企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的长远稳健发展。投资者同时通过连续观察该指标可以分析企业存货利用效率的高低变化，进而从一个侧面发现企业经营问题或者经营思路是否改变，以对企业的经营情况作出预警。

- 存货是一项变现能力较弱的流动资产，它在资产中的占比某种程度上也代表了资产的流动性。所以，它在资产中的占比应该越低越好，如果存货占比较高，那么就需要进行存货结构分析，找出真正的原因。按照存货的性质分析，可分为原材料及非原材料两大类存货资产，这样也就非常清楚存货占比情况了。
- 存货占资产比的变动趋势反映了企业的管理水平变化。存货占比越低，说明企业在存货方面的管理状态越好；反之越差。
- 一般情况下，存货是企业变现能力最弱的流动资产，如果其在总资产或流动资产中的比率过高，将会严重影响企业的短期偿债能力。有些企业会通过存货质押的方式从银行类金融机构进行融资，盘活运营资金。
- 如果销售收入、营业利润、存货同时大幅上升，而存货周转率下降，投资者必须高度关注，因为可能存在虚构销售收入或少结转营业成本的情况。
- 如存货增长率远大于其主营业务成本增长率，并且财务报表附注中会计政策变更里没有说明企业发出存货的计价方法发生变更，则可能存在少计主营业务成本、多计销售收入的行为。

■ 其他应收款占资产比

其他应收款是企业应收款项的另一重要组成部分。其他应收款为企业除买入返售金融资产、应收票据、应收账款、预付账款、应收股利、应收利息、应收代位追偿款、应收分保账款、应收分保合同准备金、长期应收款等以外的其他各种应收及暂付款项。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他应收款通常是企业在商品交易业务以外发生的各种应收、暂付款项。

其他应收款主要包括应收的各种赔款、罚款；应收出租包装物租金；应向职工收取的各种垫付款项、备用金，如为职工垫付的水电费、应由职工负担的医药费、房租费等；存储保证金，如租入包装物支付的押金；预付账款转入。

指标公式：

- 其他应收款占资产比＝其他应收款÷资产×100%

释义：

- 其他应收款通常是企业在商品交易业务以外发生的各种应收、暂付款项，应收货款不能列入此科目。
- 根据现行会计制度规定，其他应收款和其他应付款科目主要用于反映除应收账款、预付账款、应付账款、预收账款以外的其他款项。在正常情况下，其他应收款和其他应付款的期末余额不应过大，因为许多不良公司通过这两个账户进行财务舞弊，投资者需高度关注此类科目是否异常。
- 如果企业的其他应收款、预付账款、待摊费用和长期待摊费用年度绝对值增加较多、增幅较大，并且企业的期间费用率出现较大幅度的下降，则可能存在将费用转移、多计收益的非正常行为。一旦出现这种情形，投资者必须要高度关注。

盈利质量指标

盈利质量就是企业盈利真实性及盈利可持续性考量。盈利质量构成了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

评价企业盈利真实性最重要的标准，它主要是由利润含金量及非经常性损益利润总额比来评判的。盈利质量指标主要包括：

- 经营现金流
- 利润含金量
- 自由现金流
- 非经常性损益
- 非经常性损益占利润总额比
- 投资现金流
- 筹资现金流

以下详述这些盈利质量指标。

■ 经营现金流

经营现金流，全称经营活动产生的现金流量净额，表示企业在一定时期内，通过经营活动产生的现金净增加额或减少额。

指标公式：

- 经营现金流＝经营活动产生的现金流入－经营活动产生的现金流出

释义：

· 经营现金流表明企业的经营活动产生现金净流入的情况。通常情况下，经营现金流越大越好。若经营现金流出现负值，则表示企业经营情况存在问题，应引起注意；经营现金流如果长期处于下降趋势，则说明企业的现金流可能出现了问题，必须引起关注。

· 我们通常认为经营现金流是企业的造血机能，经营现金流小于零或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为负的企业被认为是不具备造血机能的企业。有了经营现金流，企业才能持续扩张发展，也才能对股东分红派息。因此，经营现金流是一个评估企业可持续发展能力的重要指标。

■ 利润含金量

利润含金量，也称净利润现金回报率，是指生产经营活动中产生的经营现金流与净利润的比值，反映实现的净利润中有多少是有现金保障的，这个指标属于盈利质量指标。

指标公式：

● **利润含金量＝经营现金流÷净利润**

释义：

· 利润含金量可用以确定公司经营业务现金净流量与净利润之间的实际差距水平，反映净利润中经营现金净流入的占比情况。

· 在企业盈利情况下，利润含金量值越大越好，说明企业盈利质量较好；若该值长期低于0.4，则说明企业盈利质量较差，必须引起高度关注。

· 在投资分析中，经常会引用利润含金量来观察一个企业的财务报表是否存在虚假盈利陈述或操纵报表。例如企业净利润很高，但经营现金流却长期异常低甚至出现负值，则该公司很有可能采用了激进的会计方法或技术，甚或存在造假账嫌疑；而如果企业长期利润含金量过高而且盈利，则该公司很有可能采用了隐瞒利润的会计处理手法。

■ 自由现金流

自由现金流是企业产生的、满足了再投资需要之后剩余的现金流

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量，这部分现金流量是在不影响公司持续发展的前提下可分配给企业资本供应者的最大现金额。自由现金流在经营活动现金流的基础上考虑了资本性支出和股息支出，可用来衡量企业实际回报给股东的现金，表达在不危及公司生存与发展的前提下股东和债权人所能分配的最大现金额。自由现金流是衡量企业可持续增长的最佳量度指标，广泛应用于投资分析中。

指标公式：

- **自由现金流＝经营现金流－资本性开支**

释义：

· 自由现金流越大，表明企业现金越充裕，分红派现的能力越强。

· 自由现金流隐含的是收付实现制，是以收到的经营现金流净额为基础，并扣除资本性开支，其生成机制与利润生成机制关联度不高、更纯粹，规避了许多利润调节因子对利润的影响，反映了企业实际节余和可动用的资金，不受会计方法的影响，因而通过自由现金流再配合利润指标进行分析，可反映公司盈利能力上的缺陷。可以说自由现金流是企业在扣除了所有经营成本和当年投资之后剩下来的现金利润。

· 自由现金流考虑了股东的股权投资成本。在会计处理上，债务资本的成本以财务费用利息支出的形式被扣除，但不扣减因使用权益资本而产生的成本，这会导致企业的经营者不重视资本的有效配置；而自由现金流反映了可供股东和债权人分配的现金利润，对出资人来说，到手的现金才是真正的利润。

· 优秀的企业最基本的三个方面就是可持续、增长及现金流充裕，这里的现金流就是自由现金流。持续增长的自由现金流是企业长期稳定发展的基础，拥有稳定充沛的自由现金流意味着企业还本付息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能力强、生产经营状况良好，用于再投资、偿债及发放红利的余地大，被视为财务健康状况的依据之一。当自由现金流大幅下降，则可能表明企业资金运转不畅，甚至是财务危机到来的先兆，因此，自由现金流是在投资分析领域被作为非常重要的风险预警指标来提供投资判断的。

· 当然自由现金流的趋势变动也能反映公司的经营状况正在发生的变化，例如有的企业为了增加市场份额盲目扩大赊销比例，虽然有可能营业收入大幅上升了，但却增大了经营风险。爱股说用户可以通过盈富分析法下面的自由现金流指标来进行动因分析，这为投资者增加了洞窥企业经营改变的途径。

· 自由现金流也被用于估值模型，俗称自由现金流价值模型。这个模型主要建基于现有资产产生的自由现金流增加值、自由现金流预期增长率、预计持续增长期及企业价值增加值预期这几个因素，再结合现企业价值而折现回归的净现值，客观地反映了资本的时间价值，成为一种股票定价模型。

■ 非经常性损益

非经常性损益是指企业发生的与生产经营无直接联系，以及虽与生产经营相关但由于其性质、金额或发生频率影响了真实、公允地评价企业当期经营成果和获利能力的各项收入、支出。

非经常性损益包含的项目：

（一）商品经营活动可能涉及的非经常性损益项目

1. 商品经营活动中显失公允的关联购销交易产生的损益。企业与关联方之间发生的关联交易，基于公平合理的基础按照市场原则进行，是商品生产经营中的正常现象，但很多企业基于利润指标的考虑，在关联交易中往往采用不合理作价的方式为企业增加利润。因此，为了真实地反映企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盈利能力的高低，在计算财务指标时应该扣除由不合理的关联交易产生的利润水分。但是，在扣除显失公允的关联交易产生的损益时，应该按照关联交易的具体类型分别确定计入非经常性损益的金额。在计算非经常性损益时，企业与关联企业之间发生的、属于企业持续经营必不可少的、经常性发生的业务产生的损益只应该扣除关联交易作价与公允的市场价格之间的差额损益，如商品经营活动中包括的关联采购、关联销售、土地租赁、各种辅助性劳务的提供等交易类型。

2. 资产的处置或置换损益以及债务重组损失。企业为生产经营购置的各项固定资产、无形资产是企业持续经营不可或缺的基础，生产型企业购置资产的主要目的并不是通过出售或置换这些资产以获取利润，处置或置换此类资产在企业经营过程中发生的频率也是很低的；企业进行债务重组发生的损失也是经营活动中偶然发生的损益。因此，对于企业由于处置或置换固定资产、无形资产而发生的损益以及债务重组的损失作为非经常性损益，应该剔除在经常性损益之外。

3. 有关资产的盘盈或盘亏。资产盘盈或盘亏应该是属于企业偶然发生的业务，由此产生的损益应该作为非经常性损益处理。

4. 资产减值准备。各项减值准备的计提是企业在持续经营过程中经常发生的事项，因此企业不应该将计提的各种资产减值准备对损益的影响看作非经常性损益。

5. 补贴收入及相关的税收优惠、返还。对于企业获取的增值税、营业税、消费税、所得税等各种税收优惠及税收返还、财政补助等其他各种补贴收入是否应该作为非经常性损益处理，应该从以下几个方面合理判断：

（1）根据获得补贴收入或享受税收优惠、返还的期限，判断企业能否在未来较长的期限内获取这些收益。如果企业能够在较长的期限内（比如在连续3年或3年以上的期限内）连续地获取这些收益，则可以认为这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益的取得构成了企业经常性损益的组成内容。

（2）根据相关收益取得的法律文件是否存在、是否符合现行规定判断。如果没有审批文件或属于当地政府有关部门越权审批，则由此产生的收益即使能够在很长的时期内获得，也不能作为企业的经常性损益。比如，某企业拥有进出口经营权，每年均有大量进出口业务，则企业每年收到的税务部门的出口退税虽然在会计处理时作为补贴收入，也应该作为经常性损益项目进行处理。

（二）投资活动可能涉及的非经常性损益项目

企业发生的投资活动包括股权投资和债权投资两种基本类型，由此获取的投资收益包括股权投资收益、债权投资收益以及股权投资差额摊销。对于上述三部分收益能否作为企业的经常性损益，应该根据其形成的具体来源进行分析：

1. 企业基于战略发展的考虑进行各种长期投资，其主要目的并不在于短期内转让以获取价差收益。因此，通过对外的长期股权、债权投资在持有投资期间所获取的正常投资收益，应该作为经常性损益。但是，企业转让持有的长期投资属于特殊业务，由此产生的损益应该全部作为非经常性损益处理，否则无法合理地评价企业的盈利能力。

2. 企业对外进行长期股权投资时发生的股权投资差额按照现行会计制度的规定计入投资收益，如果企业能够合理地预计在未来一定时期内不会转让该项股权，且摊销期限不短于3年，则可将此项发生频率较高的损益归于企业的经常性损益。

3. 企业进行的各种短期投资（包括委托投资）的目的主要在于获取短期内的差价收益。由于在经营活动中收入和支出存在时间差，可能导致部分资金闲置。因此，如果企业利用暂时闲置的资金而不是借入的资金直接进行而非委托其他单位进行短期投资，则可以将此类投资产生的收益作为企业的非经常性损益处理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 如果企业向其他企业拆出资金或委托金融机构发放贷款，也应该作为企业的投资活动。如果此类活动产生的收益高于或低于银行同期贷款利率，则应该将实际获取的收益与按照银行同期贷款利率计算的结果的差额作为非经常性损益处理。

（三）筹资活动可能涉及的非经常性损益项目

1. 如果企业在进行工程项目建设时，可能获得财政贴息的优惠政策，则可以将获得的财政贴息收益冲减工程成本或当期财务费用。但是，由于财政贴息的时间一般为一年时间，最长不会超过三年，因此，应该将获得的财政贴息收益进入当期损益的部分作为非经常性损益。

2. 如果企业在向关联企业及其他企业拆入资金时，支付的资金占用费高于或低于同期银行贷款利率，应该将实际支付的资金占用费与按照同期银行贷款利率计算得出的结果的差额作为非经常性损益项目处理。

3. 对于外币业务发生较多的企业，由于汇率变动而形成的汇兑差额应该作为经常性损益项目处理。

（四）其他项目

1. 营业外收支项目中，企业发生的诸如捐赠支出、债务重组损失、罚款收入或支出、非常损失等营业外收支项目（不含上面已经提及的项目），在企业经营过程中发生的频率不大，属于偶然发生的事项，因此应该作为非经常性损益处理；但企业支付的学校经费在目前的条件下，可以认为是企业需经常发生的事项，因此应该作为经常性损益项目处理。

2. 追溯调整的影响数。由于在一般情况下企业会计政策制定以后应该保持相对稳定，会计政策变更不是经常发生的事项，因此由于变更会计政策对以前年度进行追溯调整而引起的以前年度损益的变化应该作为当年的非经常性损益处理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 企业由于享受所得税优惠政策而实际收到的所得税返还，按照现行会计处理的方法应该在收到时冲减所得税费用，而不是计入补贴收入，严格说也是企业的一项非经常性损益。但是，企业在计算扣除非经常性损益后的净利润时，应该先以利润表反映的利润总额为基础，扣除非经常性损益项目对利润总额的影响后再结合纳税调整因素计算企业的应纳所得税额，然后扣除按照法定税率计算的所得税后即可得出扣除非经常性损益后的净利润。因此，从扣除非经常性损益后的净利润的计算方法看，由于所得税返还不影响应纳税所得额，在计算非经常性损益项目时无须考虑所得税返还的影响。

释义：

· 非经常性损益是一次性的收益，对当期的盈利有影响，但不具有可持续性，在分析企业经营业绩时，须予以剔除考虑，否则易影响投资者的判断。

■ 非经常性损益占利润总额比

非经常性损益占利润总额比是指一次性的非经常性损益占当期利润总额的大小，数值越大，则表明企业利润总额中来源于一次性的盈利越大，企业盈利质量越低；否则，表明企业盈利质量越高。

指标公式：

● **非经常性损益占利润总额比＝非经常性损益÷利润总额**

释义：

· 非经常性损益占利润总额比是指企业财务报表中，一次性收益带来的收益占利润总额的比例。一次性收益主要包括交易性金融资产的溢价、处置长期资产的损益或一次性的政府补贴等，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些收益在未来不会经常发生，但其收益或损失却计入了当期的财务报表中，并对净利润产生影响，容易误导投资者，造成投资判断失误。

· 在利润总额大于0的条件下，非经常性损益占利润总额比越高，说明企业的盈利质量越低，反之则表明盈利质量越高。

· 由于非经常性损益及利润总额均有可能出现正值与负值，因此，对非经常性损益占利润总额比在某一项或两项为负值的情况下，应具体问题具体分析。如企业一次性损失过大，导致非经常性损益出现负值，同时利润总额也出现负值，剔除此影响后，企业利润总额仍可能为正值或较好。

■ **投资现金流**

投资现金流是现金流量表的第二项组成部分，反映企业对固定资产和有价证券的买卖以及对其他企业的并购，属于企业“向外输血”的功能。

指标公式：

● **投资现金流＝投资活动产生的现金流入－投资活动产生的现金流出**

释义：

· 投资活动产生的现金流出主要包括购建固定资产、无形资产和其他长期投资支付的资金，以及如购买国债或投资股票等金融投资行为支付的资金。投资活动产生的现金流入主要包括出售转让固定资产、无形资产或其他长期投资实际收到的资金，以及金融投资收回的本金和投资收益。

· 不断扩大再生产的企业，其投资性现金流经常是负数，说明企业投资现金净流出，预示着企业未来经营可能会有增长的潜力；相反，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果投资性现金流长期数额不大甚至是正值，很可能反映公司未来提升业绩的潜力不大，投资者应该更关注企业现阶段的业务构成并进行分析判断；一般情况下，如果企业经营现金流保持增长，投资者不必紧张投资性现金流为负数。

· 如果企业的投资现金流长期处于负数，也必须要保持警惕，因为目前暴露的一些上市公司财务舞弊中，一些企业通过第三方以投资活动流出资金，然后再以销售的形式回流上市公司制造新的虚增收入的假象。这种情况下，企业经营现金流通常是正常的，但投资现金流却可能长期为负，这种情形投资者须警惕。

■ 筹资现金流

筹资现金流是现金流量表的第三项组成部分，指企业在一定会计期间按照收付实现制原则确认融资活动而产生的现金流入、现金流出及其总量情况。它主要表现企业融资活动产生的现金流状况，反映企业资金筹集情况，展现企业“接受输血”的程度。

指标公式：

● **筹资现金流＝融资活动产生的现金流入－融资活动产生的现金流出**

释义：

· 企业融资活动产生的现金流入主要包括募集的资金流入和银行贷款得到的资金等，融资活动产生的现金流出主要来自发放现金股利、归还贷款本金以及股票回购等支付的资金。就投资者分析企业基本面时的重要性来说，这项内容不及经营性现金流和投资性现金流重要。

· 筹资现金流为负数很多情况下不一定是坏事，因为这种情况的发生往往是由于减少负债、发放股利和回购股票等有益于增加股东价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的行为，这是投资者乐于见到的；相反，发行新股或大额举债都有可能减少现有股东的利益。

- 筹资现金流是某个融资工具在一定会计期间形成的现金净流量，是企业本期的有效融资。以银行借款融资为例，有些企业拆东墙补西墙，在账务上感觉企业经营活跃，但从筹资现金流的变动情况可以发现这种银行融资手段属于无效融资，虽然企业得到银行借款并形成现金流入，但是却全部用于偿还另一笔银行借款。

[案例分析]
如何利用盈富分析法进行动因分析？

爱股说网站开发了一套独特的财务分析工具——盈富分析，它揭示了财务体系各个指标之间的内在关系及变动因素，开创了崭新的数据分析方法，除了在分析净资产收益率指标体系上与杜邦分析非常类似外，更扩展至其他财务指标体系的分析，这样不光反映了指标体系之间的结构权重，更能凸显各变动因子在整个指标体系中的变化权重，使分析师可以在最短的时间内快速辨别导致各结点指标变化的主因，再配合数据可视化的图表，结合不同公司或者行业的指标对比，全方位系统清晰地阐述了宏观经济指标体系、行业或企业财经指标分析体系的构建及动因，实为数据分析工具中的利器。而盈富分析法的名称来自诞生这套全球数据分析方法的开创者——深圳市盈富在线信息科技有限公司，爱股说网站的实际拥有者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[案例示例] 2013年度3季报中兴通讯为何经常性净利润大幅下降?

摘要：企业的盈利变动，有时不仅仅是自身主营盈利能力的变化引起的，很可能还有其他干扰因子，用盈富分析法对企业的盈利能力的动因进行分析可以弄清导致公司盈利变动的主因。

□ 2013年度3季报国内A股上市公司中兴通讯经常性净利润同比出现大幅下降，是何种原因导致这种情况发生？我们尝试用盈富分析法对其进行动因分析，见图2-4。

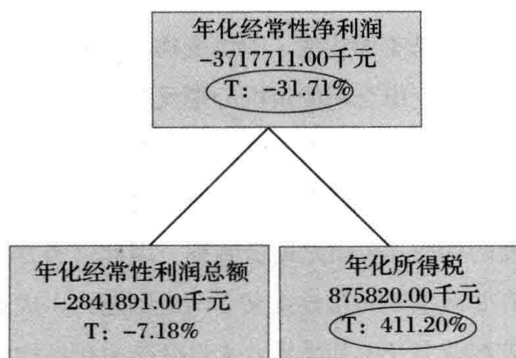


图2-4 用盈富分析法进行动因分析

□ 年化经常性净利润等于年化经常性利润总额减去年化所得税。从图中，我们不难发现，中兴通讯年化经常性净利润同比下降了37亿元，同比下降幅度超过31%。一方面是由于年化经常性利润总额比去年同期下降了1.9亿元，跌幅超过7%；另一方面，所得税比去年同期大幅上升超过4倍，从1.7亿元上升到8.7亿元，增加了7亿元的所得税。不难发现，突增的所得税放大了企业实际亏损。

□ 因此，导致中兴通讯盈利大幅下降的主要因素，一是主业盈利不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理想，二是由于所得税大幅上升而导致企业盈利大幅下降。

结论：利用盈富分析法可以一目了然地揭示上市公司经营指标变动的主要因素，极大地方便了投资者进行分析研判。

小结：六大经营能力为何是基本面分析的基础？

消息面、技术面及基本面构成了股价变动的主要因素，而消息面及技术面主要是资本市场对上市公司的市场心理反映，不能真正反映上市公司本质问题，只有基本面才真正反映上市公司的内在本质。

对基本面分析最重要的就是数据，没有经营数据，谈何分析？上市公司经营数据最主要的构成部分就是财务数据，因此财务分析体系对上市公司基本面分析具有非常重要的指导意义。而盈利能力、成长能力、偿债能力、运营能力、管控能力及盈利质量六大经营能力指标构成了财务分析体系最核心部分，通过对这六大能力分析，并经静态、趋势及动因展示，可以全方位地解析上市公司财务基本面，并对上市公司的整体经营能力进行系统呈现。

结合这六大经营能力指标对上市公司进行成长性分析、公司质地分析、竞争力分析及估值分析，则实现了对上市公司股价核心动因的解析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录：如何运用经营杠杆来配合企业发展？

每个企业的生命周期是不同的，一般可分为初创期、发展期、成熟期和衰退期，我们分别就这四个阶段来讨论如何运用经营杠杆进行分析。

- **初创期**

初创期企业的产品往往处于引入阶段，产品的研发、销售、市场反应等都具有很大的不确定性。在这个时期，企业需要投入大量资金来进行产品开发，但是并不确定能够收回多少资金，此时企业应该采取谨慎的原则进行研发，并要限制产品的生产规模，防止出现大量存货积压的情况。此时，由于较低的产量需要分摊较高的固定成本，企业的经营杠杆通常较高，如果企业是负债经营，则还要面对偿付借款利息的压力，企业最好能够采用权益筹资方式，以降低还款付息的压力，避免陷入资金困境。

- **发展期**

发展期的企业生产规模会进一步扩大，需要的生产技术也更加成熟，与此同时也产生了大额的固定成本。为了进一步扩大生产规模，企业往往会产生大量的资本开支，因此不得不进行融资；而且，开拓市场、开发产品等方面也需要大量的资金，由于此时企业处于发展高速期，其经营杠杆通常持续放大。但此时企业要注意融资问题，必须保证正常的经营现金流，不宜将经营杠杆系数设定过高，尽量控制固定开支，加大融资力度，适当放大财务杠杆，以便为企业的快速发展提供资金支持。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

● **成熟期**

成熟期的特点是企业往往现金流量大，产品的市场占有率趋于稳定，价格在合理的范围内波动，此时的经营杠杆通常持续放缓或者下降。在这个时候，企业可利用财务杠杆融资和节税，但一定注意要保障基本获利能力不能低于融资成本。此时，企业可以采取高效的投资策略，加强企业的成本管理，进行企业的战略安排，尤其是新产品的研发及开拓。

● **衰退期**

企业进入衰退期后，产品的市场占有率往往会出现大幅下降，销售量也急剧萎缩。此时，企业不应再投入新的资源来提高此类产品的市场份额，而应投入到新的产品生产中去，利用企业良好的市场信誉来推广新产品，实现销售收入的增长，通过降低经营杠杆对企业的影响，实现利润最大化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章　成长性分析

成长性如何分析?

如何分析行业成长性?

如何通过规模占比分析成长性?

行业周期如何判定?

企业成长性如何分析?

上市公司基本面的变动趋势是如何评定的?

小结：成长性分析有何意义?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成长性如何分析？

成长性分析是指结合公司、行业基本面的趋势变动对未来进行分析预测并最终对企业成长性作出基本面向好、向差及一般的分析结论。因此，成长性分析就是公司或者宏观行业的趋势分析，再结合结构分析对公司或行业的未来前景作出预测、判断。

企业的成长性主要围绕规模占比结构变动趋势分析及六大经营能力变动趋势分析，对企业的未来成长性进行趋势判断；而行业的成长性研究则覆盖面比较广，包括行业容量预测、行业六大经营能力趋势及行业政策发展优势分析等。

成长性越好的企业做多的动力越强，成长性越差的公司做空的动能则越强；同样，变动趋势向好的行业，其做多的关注度较高，而变动趋势向差的行业，市场做空的关注度也较高。

如何分析行业成长性？

行业成长性主要围绕行业容量预测及行业潜在上升动力进行分析，它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的研究分析覆盖面比较广，包括行业容量预测、行业政策发展优势分析、行业周期性分析及行业六大经营能力趋势分析等。

行业容量预测就是对行业的未来市场容量进行分析，计算出行业未来的“天花板”在哪里，它可以通过该行业占所有行业规模比进行数据表达。任何行业的发展都是有极限的，而且每个行业特征不同，自然会导致行业的未来销量及空间不同，有关这方面知识，我会在估值章节就行业容量估值法进行详述。

行业政策发展优势分析主要是根据宏观政策对行业发展前景及发展速度进行综合考量，尤其在中国，国家政策对经济的导向非常明显，经常会导致某些行业超常规发展，而这必然导致某些行业的发展速度远超出其他行业的发展速度。

行业的周期性分析非常必要，从中国股市二十多年的发展看，不是所有行业的发展都是直线的，它往往呈现出一定的波动性，这种情况的发生一方面多是国家经济政策导致的，另一方面则可能是市场发展的自身规律造成的。

行业六大经营能力变动趋势分析就是指对行业的盈利能力、成长能力、偿债能力、运营能力、管控能力及盈利质量六大经营能力的指标进行趋势分析，这些指标的含义与公司六大经营能力指标所表达的意思基本一致。

如何通过规模占比分析成长性？

利用规模占比的趋势性分析，可以对上市公司在行业中的成长性进行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析判断。

不同的规模占比指标作用是不同的。例如收入规模行业占比可阐述上市公司产品在行业中市场占有率情况，收入规模占比越高说明市场占有率越高，市场定价能力也越强，成长性也越好。资产规模行业占比可以表达企业在行业中资产规模情况，若该行业特点是资本密集型，如果在资产收益率相同的情况下，资产规模占比越大的企业，在行业中盈利能力也越强，而且成长性越好。

行业周期如何判定？

行业周期基本可分为上升周期、下降周期及拐点，其标准都是建立在经营指标判定基础上的。例如行业收入及盈利持续上升，则基本判定行业周期仍处于上升周期，而行业收入及盈利增速放缓，又往往预示着周期拐点可能即将来临；又例如行业存货规模占所有非金融上市公司比持续上升，或是行业应收账款规模占所有非金融上市公司比持续大幅上升且行业收入增速在下降，则可能反映公司所处行业的成长性出现问题，预示行业很快会出现见顶拐点；或是行业毛利率见底回升且该行业商品行情价格在底部出现反弹的苗头，行业存货规模占所有非金融上市公司比下降明显。这些都可能是行业周期见底的信号。因此，判定行业周期的依据就是根据不同的经营指标组合研判，利用这些指标反映的特征作出行业周期研判。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业成长性如何分析?

企业成长性主要围绕规模占比结构及六大经营能力变动趋势进行分析，并对未来的成长性进行趋势判断。企业的六大经营能力分析是紧紧围绕盈利能力指标、成长能力指标、偿债能力指标、运营能力指标、管控能力指标及盈利质量指标进行组合分析，每个指标背后都有着丰富含义，而任何指标的变动又蕴含着非常多的投资指引，能够读懂这些指标变动现象背后的本质，则无异于掌握了财富密码。

以下是爱股说数据分析平台依据六大经营能力指标分析企业成长性的一些基本内容，见表3-1所示。

表3-1　根据六大经营能力指标分析企业成长性主要内容

成长性判定类别	成长性主要内容
盈利能力变动趋势	收入的变动是先导性指标，不同的收入增速变动隐含着不同的投资暗示。经常性净利润的变动趋势可以反映企业正在发生的经营真相；经常性净利润增速变动更佐证了公司的成长性；通过毛利率变动可以预判企业的发展趋势，毛利率可以判断企业的经营内涵、了解产品的战略决策；经常性净利润率的变动反映着企业业务盈利能力的变化，读懂净资产收益率的变动原因，也就读懂了上市公司盈利能力的变化原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

成长性判定类别	成长性主要内容
运营能力变动趋势	营业周期的大幅变动提示企业的经营政策可能发生了一些重大变化；应收账款周转率大幅变动预示着企业的运营效率可能发生改变；预收账款的大幅变动在某种意义上反映了公司未来的订单情况。
偿债能力变动趋势	负债大幅变动蕴含许多重大信息；有息负债大幅变动一定会对财务费用产生影响；资产偿付能力大幅变动显示企业长期抗风险能力的变化；短期偿债能力大幅变动通常预示着公司短期抗风险能力的变化。
管控能力变动趋势	非有形资产的大幅上升暗示公司可能刚刚完成一桩收购，费用的变动从一个侧面反映企业的管理水平。管理费用的变动预示着固定支出正在发生一些变化；销售费用的变动结合收入的变动趋势分析非常有意义，对于财务费用的变动则必须留意；融资成本大幅变动背后往往有着内在的财务逻辑；应收账款持续增加隐含着风险，因此应收账款的大幅变动必须要加以关注；存货的大幅变动对企业未来的成长有着警示作用；资本开支的大幅变动提示你必须要去了解变动背后的故事。
盈利质量变动趋势	必须要对企业经营现金流的异常波动加以警觉，通过自由现金流的变动趋势可以洞悉企业经营发生的变化。

收入的变动是先导性指标

营业收入上升，说明企业经营向好，股价偏于利多，尤其是营业收入大幅上升，属于典型的基本面利好信号。如果盈利也持续大幅上升，则构成高成长股最基础的策略模型，证券市场实例大多显示高成长股往往也拥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有高溢价的估值，是做多策略典型的投资组合。而营业收入下降，则说明经营能力偏弱，市场偏于利淡，尤其是营业收入大幅下降，是典型的基本面利空信号。资本市场向来认为无风不起浪，而且营业收入基本上是利润的先行指标，必须要高度关注。

不同的收入增速变动隐含着不同的投资暗示

收入增速变动主要有加速上升、加速下降、增速放缓、降速放缓等几种重要形态，对这些形态应该引起投资者关注。

营业收入加速上升，属于基本面利多。没有成长性的企业不是好企业；同样，没有成长性的行业也不是好行业，高成长的企业往往会给股民带来超额的回报。

营业收入加速下降属于典型的基本面利空，说明企业经营持续加速向差，不是行业的大环境出现问题，就是公司经营出现非常不好的状况，这类公司股价短期内很难被市场看好。

营业收入增速放缓，说明虽然营业收入是上升的，但增速开始放缓，这属于基本面见顶先期信号，此时应密切关注是何种原因导致收入增速放缓。如果是行业整体收入增速放缓，说明整个行业可能出现增长乏力态势，行业周期见顶可能不期而至；如果后期出现营业收入见顶回落，则往往预示行业拐点的来临。在实际投资经验操作中，这种信号具有相当的参考意义和市场价值。

营业收入降速放缓，说明虽然营业收入是下降的，但降速开始放缓，这是一个偏于基本面利好的信号。在行业基本面研究中，行业营业收入降速开始放缓时，整个行业可能出现营业收入降速见底态势，行业最困难时期可能已经过去，而后期一旦出现营业收入见底回升，往往预

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示行业可能开始走出谷底，行业基本面开始往好的迹象发展。

经常性净利润的变动趋势可以反映企业正在发生的经营真相

经常性净利润大幅上升是典型的基本面利好信号，往往会刺激股价上升，而经常性净利润大幅下降则会马上给股价带来不利的影响。

经常性净利润见底回升是非常重要的基本面利多信号，表明企业盈利情况可能已经从前一段时期的底部徘徊开始步入上升的态势，如果再结合其他指标，例如良好的营业收入变动预期，则可能预示经营出现起色，这种基本面利多信号往往会带来非常强烈的股价上升预期，俗称双击，属于重要的做多投资策略；而经常性净利润见顶回落则属于比较典型的基本面利空信号，提示企业一段时期的盈利上升开始出现下降疲态，如果配合糟糕的营业收入变动预期，则往往是经营见顶信号，而此种基本面利空信号可能会带来强烈的股价下跌预期，属于重要的做空策略，俗称双杀。

经常性净利润增速变动更佐证了公司的成长性

经常性净利润环比加速上升，属于典型的基本面利好信号，说明在企业盈利上升的同时，盈利增速以加速态势在上升，如果营业收入也加速上升，则说明企业处于高速成长期，完全可以给予较高的溢价估值。

经常性净利润环比加速下降则是典型的重大基本面利空信号，说明企业盈利在下降的同时，盈利降速以加速态势在下降，企业处于非常艰难的时期，这个时期的股价非常有可能依然处于下行阶段，当然，在投资领

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

域不乏有人在股票市场上演空中接刃的绝活儿，但由于基本面处于重大利空，往往会导致“血流成河”。

经常性净利润环比增速放缓，基本面偏于利淡，说明虽然盈利依然处于上升阶段，但盈利增长的动能不足，已经出现放缓信号，这时往往需要结合行业、公司营业收入变动趋势等基本面，再结合行业的盈利增长态势进行综合考虑、比较。这是个非常的敏感时期，如果增速下降，则公司盈利随时可能出现见顶转势信号，会给股价带来重大压力。

经常性净利润环比降速放缓则表示基本面偏于利好，说明虽然盈利依然处于下降阶段，但盈利下降的趋势开始放缓，这时投资者需要密切关注，如果后期出现盈利见底回升信号，则往往是对股价偏向利多。

通过毛利率变动可以预判企业的发展趋势

毛利率的趋势变动，能够反映企业产品所处的生命周期，典型形态如下。

毛利率见底回升属于基本面利多信号，这往往是公司经营走出谷底的领先信号。如果行业毛利率出现这种信号，说明整体行业可能步入复苏，尤其是周期性行业非常明显：周期性行业所属产品市场价格大幅上升，往往会导致行业毛利率大幅上升；反之，如果公司毛利率见顶回落，则可能是产品已经进入成熟期，企业再保持过去的毛利率已经比较吃力，可能进而影响企业的盈利能力，而如果毛利率持续下降，则会非常明确地反映企业产品的生命周期可能或是已经步入衰退。

毛利率下降则往往反映企业产品盈利能力的下降，而毛利率大幅下降一般都是伴随着价格战的爆发或成本的失控，这些情况都预示着企业盈利能力下降；而如果毛利率大幅上升，并且伴随收入的上涨，则说明企业产品依然具有活力，仍然在市场上具有生命力，尤其是毛利率持续上升的企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业产品，这种形态非常明显。

通过毛利率可以判断企业的经营内涵、了解产品的战略决策

企业通常都会有多条产品线，不同的产品往往毛利率也不相同，对这些产品结构进行分析有助于企业确定自己的战略规划，而投资者也可以根据这些产品不同的毛利率及企业的战略部署作出投资预判。

企业在市场竞争中采取何种定价策略至关重要。有些上市公司为了保持一定的市场规模及占有率，刻意采取一些定价措施，有的采取差异化竞争策略，有的采取倾销策略，有的采取品牌策略等。这些定价策略会在毛利率指标上得到反映，投资者可据此配合其他经营指标对企业的经营趋势作出预判。

经常性净利润率的变动反映企业业务盈利能力的变化

经常性净利润率上升，说明公司业务盈利能力上升，属于基本面利多信号，如果结合企业的基本获利能力及经营数据进行分析，例如营业收入上升，息税前利润率也同时上升，则说明上升动能一致；但如果息税前利润率下降，则可能说明企业的基本获利能力已经有一些转变，但由于企业费用管控能力较好而使经常性净利润率上升。同理，当经常性净利润率大幅上升时，运用同样的分析方法可辨别出经常性净利润率的变动背后的含义。

经常性净利润率下降，说明公司主营业务盈利能力下降，属于基本面利空信号，往往会对股价带来下跌影响，在投资分析中同样要结合企业的基本获利能力及经营数据进行分析，例如营业收入是上升的，息税前利润

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率也同时上升，则说明企业的成本管控能力转弱。投资者可以打开爱股说的图说利润表或盈富分析，查询是哪项管控能力指标转弱而导致经常性净利润率下降。但如果收入下降，且息税前利润率也下降，则可能说明公司的整体获利能力下降，而如果行业整体的经营依然是加速上升的，则说明可能是公司的盈利能力转差而导致经常性净利润率下降，必须加以警惕。同理，当经常性净利润率大幅下降，运用同样的分析方法也会辨别出经常性净利润率变动背后的含义。

经常性净利润率持续上升说明公司业务盈利能力持续上升，属于典型的基本面利多信号，同时结合公司的基本获利能力及经营数据进行分析，例如营业收入持续上升、息税前利润率持续上升，则说明上升动能一致，企业经营依然在朝好的方向发展；但如果营业收入持续上升，而息税前利润率下降，则可能说明企业的基本获利能力已经有一些转变，但由于企业费用管控能力较好，而使经常性净利润率上升。

经常性净利润率持续下降说明公司业务盈利能力持续下降，属于典型的基本面利空信号，往往会继续对股价带来下跌动能，在投资分析中同样要结合企业的基本获利能力及经营数据进行分析。假如营业收入是持续上升的，息税前利润率也同时持续上升，则说明公司的管控能力转弱。投资者可以打开爱股说的图说利润表或盈富分析，查询是哪项管控能力指标转弱而导致经常性净利润率持续下降。但如果营业收入持续下降且息税前利润率持续下降，则说明企业的经营状况不容乐观，如果行业整体的经营依然是持续下移的，则说明可能是整体行业环境不容乐观而导致盈利能力转差，进而使公司经常性净利润率下降，投资者若做多则必须谨慎。

经常性净利润率见底回升，说明公司业务盈利能力见底回升，基本面偏于利多，同时结合基本获利能力分析、经营数据变动及行业基本面等资讯，判断公司是否处于经营初现起色的重要阶段。这是构成拐点做多的重要参考依据。

经常性净利润率见顶回落，说明公司业务盈利能力见顶回落，基本面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

偏于利淡，此时结合基本获利能力分析、经营数据变动及行业基本面等资讯，判断企业是否处于经营初现转弱拐点的重要阶段。这是构成拐点做空的重要参考依据。

读懂净资产收益率的变动原因也就读懂了上市公司盈利能力的变化原因

净资产经常性收益率的变动趋势有多种形态，包括：

净资产经常性收益率上升说明公司资产盈利能力上升，属于基本面利多信号，一般在股票市场会带来正面影响，尤其是净资产经常性收益率大幅上升，如果前期股价没有提前反映，往往会带来短期内股价大幅上涨。专业投资者一般还要结合其他经营数据，例如营业收入是否上升、息税前及净利润是否上升等，进而作出投资判断。

净资产经常性收益率下降说明公司资产盈利能力下降，属于基本面利空信号，尤其是净资产经常性收益率大幅下降，一般会给上市公司股价带来下跌动能。因此，从历史经验及数据反映，净资产收益率的变动对公司股价的影响是非常直接的。

净资产经常性收益率持续上升，说明公司资产盈利能力处于持续上升阶段，属于典型的基本面利多信号，处于这种形态的企业往往处于成长期，一般估值溢价会比较高。

净资产经常性收益率持续下降，说明公司资产盈利能力持续下降，属于典型的基本面利空信号，处于这种形态的企业往往处于衰退期。

净资产经常性收益率见底回升，说明公司资产盈利能力见底回升，属于典型的基本面利多信号，此时应结合公司盈利情况、收入变动情况及行业基本面等资讯判断公司是否处于经营初现起色的重要阶段，而如果此时股价没有反映这种利好，投资者密切跟进此类股票可能会有非常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明确的收获。

净资产经常性收益率见顶回落，说明公司资产盈利能力见顶回落，属于典型的基本面利空信号，此时应结合盈利情况、收入变动情况及行业基本面等经营资讯，判断企业经营是否初现拐点转弱，一些专业投资人会据此部署做空策略。

营业周期的大幅变动提示企业的经营政策可能发生了一些重大变化

营业周期狭义地说就是从取得存货开始到销售存货并收回现金为止的经营周期。它反映了企业的经营效率，营业周期越长，则企业资产的周转速度越慢，资产的利用率越低，经营效率越低；营业周期越短，企业资产的周转速度越快，企业资产的利用率越高，经营效率越高。因此，营业周期大幅缩短在多数情形下偏向利好。营业周期越短，往往运营效率越高，资金周转越快，内生性增长动力越强，当然，具体的投资决策还是应该结合企业自身收入变动情况及行业整体变动趋势作出分析判断。而营业周期大幅延长则属于偏向利空信息，营业周期变长，说明运营效率变弱，资金周转变慢，内生性增长动力变差。

应收账款周转率大幅变动预示着企业的运营效率可能发生改变

应收账款周转率大幅上升在多数情形下偏向利好，但应该结合企业自身收入变动情况及行业整体变动趋势作出分析判断。例如假使同时营业收入上升，说明企业的运营向好；但如果同时营业收入大幅下降，而且预收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

账款等科目也出现下降趋势，则要了解企业的市场运营是否发生了变化。应收账款周转率大幅下降在多数情形下偏向利淡，当然还应该结合企业自身收入变动情况及行业整体变动趋势作出分析判断。例如假使同时营业收入上升，则有可能是企业采取激进的抢夺市场策略，放宽对客户的赊销政策，以扼杀竞争对手，这种策略往往短期是偏向利淡，但长期看，如果竞争策略有效，则很可能为企业的未来发展打下基础。投资对任何财务数据的变化都应该思考观察现象背后的逻辑，以便作出适宜的投资判断。

预收账款的大幅变动从某种意义上反映了公司未来的订单情况

预收账款环比大幅上升属于基本面利多信号，在商务活动中，企业一般都会要求履约方必须事先打入一定定金后才会开展正式合作，所以在正常情况下预收账款的大幅上升往往预示着企业销售出现明确利好信号，但要注意：由于这个信号对股价会带来明显的刺激作用，一些不良上市公司刻意将预收账款数做大，以引起市场的高度关注，所以投资者必须高度警惕。而预收账款环比大幅下降属于基本面利空信号，在多数情况下，如果旧的合约已经履行，而新的合约没有及时跟进，必然会导致预收账款大幅下降，因此，这个标签具有先导性。

负债大幅变动蕴含许多重大信息

负债由经营负债及有息负债构成，如果负债环比大幅上升，则应该分析是经营负债还是有息负债大幅上升。如果是经营负债大幅上升，结合企业的发展现状，若经营状况一般，企业盈利能力持续下滑，则说明企业开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始拖欠上游供应商款项来帮助企业渡过难关；如果是经营情况非常好，则可能是企业具有一定议价能力，通过延迟付款等内控管理手段来提高企业盈利水平。当然，也要注意企业是否此时不务正业，将这些业务运营资金挪作其他用途，例如投资理财等，此类金融业务通常都具有一定风险性，会给企业的正常经营带来冲击。而如果是经营负债大幅下降，同样也应结合企业的发展现状分析，如果经营状况一般，企业盈利能力持续下滑，可能是上游供应商开始紧缩信用政策，这不是个好兆头。

有息负债大幅变动一定会对财务费用产生影响

有息负债环比大幅上升应该结合企业的发展现状进行分析，如果目前经营状况不佳，而企业却大幅度借入有息负债，则必须观察企业是否出现了流动性短缺；如果经营形势非常好，则应该考虑公司是否有重大的资产收购计划。

有息负债环比大幅下降也同样应结合公司的发展状况进行分析，一般处于成熟期的企业，在没有新的业务开展时，都会采取降低有息负债来适当提高企业盈利水平，因为有息负债是需要承担利息支出的。

资产偿付能力大幅变动表达企业长期抗风险能力的变化

资产偿付能力的核心指标是有形资产负债率，它在一定程度上反映了企业长期抗风险能力。

有形资产负债率环比大幅上升应该分析是负债大幅增加还是有形资产大幅减少造成，通常情况下负债大幅增加的概率高些。当负债的增长速度远

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

远超过有形资产的规模变动时，债权人需要警惕，一定要留意企业的偿付能力，因为过高的有形资产负债率意味着企业长期抗风险能力的下降。

有形资产负债率环比大幅下降也同样要分析是负债大幅下降还是有形资产大幅增加所致，在通常情况下有形资产大幅增加的概率会高些。有形资产的增长速度远远超过负债规模的变动，此时投资者应该关注导致有形资产增加的主要原因是什么，如果是由于资产重置导致有形资产变动，则说明企业在运用某种财务技能降低有形资产负债率，可能是为了后期债务融资做准备。

短期偿债能力大幅变动通常预示着公司短期抗风险能力的变化

反映短期偿债能力的核心指标是短期资金安全系数和短期资金保障系数，当这两个指标任意一个发生变动时，都说明公司短期抗风险能力正在发生变化。

短期资金安全系数或短期资金保障系数环比大幅上升，通常表明公司的短期偿债能力大幅提升；若短期资金安全系数或短期资金保障系数环比大幅下降，则属于警示信号，必须要留意公司的经营状况、经营资产、负债结构是否发生重大变化。

非有形资产的大幅上升暗示公司可能刚刚完成一桩收购

非有形资产环比大幅上升，必须要结合财务状况进行结构分析，因为构成非有形资产的主要科目是商誉及无形资产，非有形资产的大幅上升往往会对企业的资产偿付能力构成实质性挑战，尤其债权人必须要关注这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数据，毕竟对所有放贷者而言，可掌控的才是最真实的；而从投资分析角度看，一般出现这种情形多半是企业刚刚完成收购事项而出现的商誉大幅上升，此时非有形资产的大幅上升隐含着后期企业的摊销会大幅增加，会对未来的利润构成一定挑战。

费用的变动从一个侧面反映企业的管理水平

期间费用率上升，尤其是期间费用率大幅上升，分析师必须要认真分析。期间费用主要由管理费用、销售费用及财务费用构成，我们可以通过盈富分析法进行分析，特别是要关注这三个费用里面哪些是真正导致费用大幅上升的主要动因。如果期间费用率大幅上升的主要原因是由于收入大幅下降，而期间费用没有太多变化，则说明公司经营可能出现不妙的情形，导致企业基本面偏利淡；如果是由于销售费用占比突然大幅上升而导致期间费用大幅变动，则未必是件坏事，可能公司正在扩大市场占有率，因而须实地调研考察是什么原因导致期间费用大幅上升。在大多数情况下，费用大幅上升一般都会导致期间费用率大幅上升。分析师必须善于从管理费用、销售费用及财务费用构成变动中发现这些数据变动背后隐含的财务信息。在多数情况下，费用大幅下降一般都会导致期间费用率大幅下降。

管理费用的变动预示着固定支出正在发生一些变化

对管理费用率的大幅上升必须高度关注。管理费用主要包括董事会费用、管理人员薪资、咨询费、诉讼费、低值易耗品摊销、无形资产摊销、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

印花税、研究费用、排污费、技术转让费等，其中大部分科目属于企业的日常固定开支。如果这些明细费用出现大幅上升，则必然推高固定开支在费用中的占比，也必然会推高企业的盈亏平衡点，导致盈利能力的下降，一般管理费用率的大幅上升自然会伴随管理费用的大幅上升。而管理费用的大幅下降也同样会导致这种现象的发生，一般管理费用不会轻易大幅下降，要关注是哪些明细费用出现大幅度下降，如果是属于固定开支类的科目出现大幅下降，则可能是企业大幅度裁员或者是固定资产大量清理出去导致折旧及摊销大幅度减少。如果营业收入大幅度提升而管理费用没有大幅度增加，那么有可能企业的经营突破了盈亏平衡点，后期迎来盈利快速上升周期，这种情况在半导体行业特征比较明显。但如果企业研发费用持续上升，而且经过调研属实，即使因此导致管理费用上升也未必是坏事，企业的未来成长性反而更值得期待。

销售费用的变动结合收入的变动趋势分析非常有意义

对销售费用大幅上升必须要高度关注。销售费用指企业在销售商品或提供劳务过程中发生的各种费用，包括广告费、销售人员薪资、业务费、运输费、保险费、展览费、包装费、装卸费等，也就是企业进行业务拓展产生的费用。因此要分析销售费用的变动必须与营业收入变动结合进行比较，如果由于销售费用大幅上升而导致营业收入大幅上升，且导致利润增加，则说明企业采取的经营政策有效。但如果销售费用大幅上升而营业收入增长长期未有起色，则必须检讨企业的营销策略是否有效。而如果由于销售费用大幅下降而导致营业收入大幅下降，则投资者必须分析企业为何会出现这种情形，因为有可能这种企业的营销特点属于行业属性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必须要留意财务费用的变动

财务费用指企业为筹集生产经营活动所需的资金而发生的费用，包括利息净支出及手续费构成。出现财务费用大幅上升的原因可能是由于企业大幅度举债，也可能是外部的政策环境带来的影响，例如是否因央行加息或者债权人收紧信用政策导致债务人利息支出大幅上升；而财务费用大幅下降，则可能是企业大幅度减债，也可能是外部的政策环境带来的影响，例如是否出现央行大幅减息或债权人提供利息优惠等情况。

融资成本大幅变动背后往往有着内在的财务逻辑

融资成本大幅上升，可能是公司大幅度举债，也可能是外部的政策环境带来的影响，例如是否因央行加息或者债权人收紧信用政策而引起的大幅变动，当然也可能由于股权融资或债券融资，短期内手续费突增而导致融资成本大幅上升；融资成本大幅下降可能是由于公司大幅减债，也可能是外部的政策环境带来的影响，例如是否出现政策性减息或者债权人放松信用政策而引起的利率优惠。所以，融资成本大幅变动背后的财务逻辑跟财务费用的构成与作为分母的有息负债变动有着密切的联系。

应收账款持续增加隐含着风险

企业的应收账款持续增加会导致企业不得不去吸纳承兑汇票。有的企业现款回收率不足10%，承兑汇票占到60%以上，有时为了及时变现不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得不承担高额的贴现成本。这种情况在国内非常普遍，大部分应收票据属于银行开出的承兑汇票，这些票据看似风险不高，但如果深究票据运转流通的保障体系，会发现许多企业的票据开立保证金非常低，有的甚至无须保证金。这种情况在经济情势较好情况下尚可，一旦经济形势逆转，会引发全系统、全产业链的金融风险。还有的企业利用应收账款进行利益输送，用应收账款坏账处理手法换取所谓的“贴点”等手法。有的以物易物相互抵账、抹账来清理应收账款，抵回的实物，企业一方面再以高价抵出，另一方面则根据需要用于生产或以当前市价赔款销售，其结果是企业虽获取了维持基本生产所需资金但承担了损失，从而陷入顾此失彼的尴尬局面。因此，对应收账款持续增加要引起警觉。

对应收账款的大幅变动必须要加以关注

应收账款环比大幅上升隐含了应收账款以及应收账款占总资产比环比大幅上升，这是警示标签，目的在于提示投资者公司基本面的一些不良表达。而应收账款环比大幅下降时，如果同时营业收入环比大幅上升，则说明公司管理绩效提升快，内控出现良好的发展势头，属于利好。

当一家企业的应收账款增加、预收款项降低时，预示着企业的主动市场在丢失，同时销售政策发生了实质性的变化，即由预售变为了赊销，这会对股价构成困扰。

存货的大幅变动对企业未来的成长有着警示作用

存货环比大幅上升隐含存货及存货占资产比大幅上升。存货包括原材

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

料及非原材料，如果是由于原材料库存大幅上升而导致存货环比大幅上升，则应根据行业经济周期客观分析。若明显处于通货膨胀期，充足的原材料库存则可能会给企业的未来发展带来良好的成长预期，但如果只是企业的囤积居奇，属于企业的财务投资行为，而现时如果是处于经济下行阶段，过度的存货必然会引起对企业未来增长的忧虑。而存货环比大幅下降也同样要进行结构分析，如果是由于非原材料库存化意图大幅下降而导致存货环比大幅下降，则说明企业去库存化意图明显；如果此时预收账款及营业收入均出现明显上升，则往往从一个侧面反映了企业处于经营良好态势。

对企业经营现金流的异常波动必须要加以警觉

经营现金流大幅上升说明企业的运营能力得到提升和改善。只有在现金流健康的情况下，企业发展才能有保障。如果出现经营现金流大幅下降，则必须要引起关注：是何种原因导致这种现象发生？观察是否是公司产品销售出现滑坡或是改变了赊销政策、延长客户还款账期等，从这些蛛丝马迹是可以看出企业经营理念的一些变化，进而能够分析企业的内控管理等。

资本开支的大幅变动提示你必须要去了解变动背后的故事

绝对不能简单地认为资本开支大幅减少是利多信号，应该结合企业自身的财务变动情况及行业整体发展趋势作出分析判断。虽然企业自身资本开支大幅减少了，但如果整个行业未来发展还有很大空间，而且其他对手正在扩产，则公司出现的这种财务现象未必是件好事；虽然现金流改善，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而且费用开支可能也相应减少，但对企业的长期竞争实力会有影响，此时应该注意公司经营现金流是否出现异常，并分析导致资本开支大幅减少的根本原因。

也不能简单地认为资本开支大幅增加是利空信号，应该结合企业自身的财务变动情况及行业整体发展趋势作出分析判断。虽然企业自身资本开支大幅增加了，但如果整个行业未来发展还有很大空间，那么公司的这种扩张行为可能会给企业的长期发展带来有利的推动，给股价带来正面影响。一般来讲，一个优秀的企业在处理资本开支上会采取稳健推进的方针，不急进、不冒进，根据企业自身的实际情况考量，规划资本投入，所以说企业资本开支的实施能从一个侧面反映企业的运营管控能力。

通过自由现金流的变动趋势可以洞悉企业经营发生的变化

自由现金流指标非常重要，它是企业经营现金流扣除资本开支后可自由支配的现金流。自由现金流越充裕，说明企业的成长性越有保障，企业的未来发展潜力越明确。因此自由现金流的趋势变动能反映上市公司经营状况正在发生的变化，例如有的企业为了增加市场份额，盲目扩大赊销比例，虽然有可能营业收入大幅上升了，但现金回款比率却大幅降低了，增大了经营风险，同时影响到企业正常的资本开支以及未来的成长潜力，这些从自由现金流的变化都可以反映出来。当然，用户可以通过盈富分析法对自由现金流进行动因分析，这增加了洞窥企业经营动向的途径。

以上这些内容，主要涵盖了盈利能力、运营能力、偿债能力、管控能力以及盈利质量五个方面的变动趋势，它们从不同的角度对企业的成长性进行了很好的诠释。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市公司基本面的变动趋势是如何评定的?

爱股说数据分析平台对上市公司的成长性评价主要是针对基本面趋势变动进行的，它分为基本面向好、基本面向差及基本面一般，主要反映上市公司近期成长性。

爱股说数据分析平台对上市公司成长性的判定主要依据是营业收入以及盈利的成长性。其中盈利成长性主要是指经常性净利润及息税前经常性收益的变动情况，这两个指标如果都处于上升态势，则说明企业盈利的变动趋势向上，反之向下。因而，基本面向好是指企业经营收入及盈利的成长性同时向好，基本面向差则说明了企业经营收入及盈利的成长性同时向差（见表3-2）。

表3-2　基本面成长定义表

基本面	营业收入	（且）盈利	
		经常性净利润	息税前经常性收益
向好	向好	向好	向好
向差	向差	向差	向差
一般	除基本面向好及向差以外的上市公司		

当然，爱股说数据分析模型已将出现盈利成长性及收入出现拐点信号的股票区分处理，增加了评价标签的准确度。盈利的成长性及经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

营收入的增长情况，是爱股说数据平台评价上市公司基本面变动趋势的基础。

[案例分析]

"长城开发"预收账款环比显著上升诱发买入关注

摘要：预收账款通常是营业收入大幅上升的先行指标，如果一家企业的经营情况出现一定程度的好转，但迹象依然不确定，此时，如果预收账款出现先导性的转好信号，通常可以诱发基本面买入关注。

□2014年1季报，"长城开发"预收账款环比出现显著上升，预收账款通常是收入增长的先行指标，是个非常值得关注的利好信号（见图3-1）。

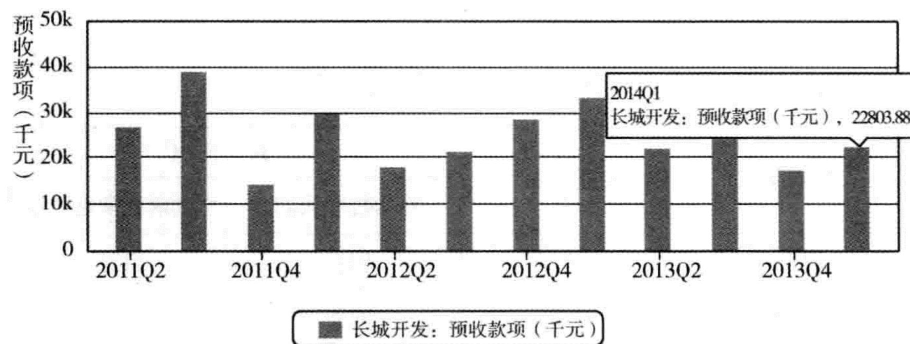


图3-1　预收账款及预收账款环比增长率

□再看营业收入指标，发现公司收入也已经企稳，而收入又往往是利润的先行指标，如果公司盈利情况也能出现利好情况则加强了买入关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注度（见图3-2）。

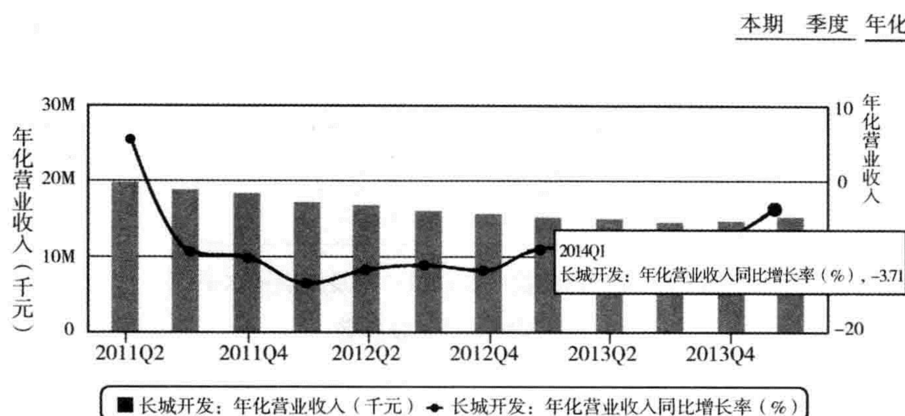


图3-2 营业收入及营业收入同比增长率

□从盈利能力角度分析，发现毛利率也企稳了，虽然基本获利能力（息税前收益）还是亏损，但已企稳；且净资产经常性收益率总体是见底回升态势，而公司非经常损益竟然是负的，这可能暗示公司主营的实际盈利水平被压低了（见图3-3、图3-4、图3-5、图3-6）。

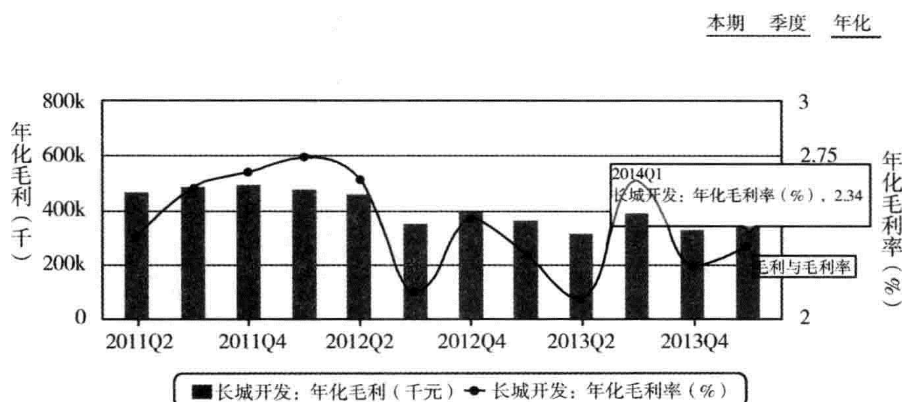


图3-3 毛利及毛利率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

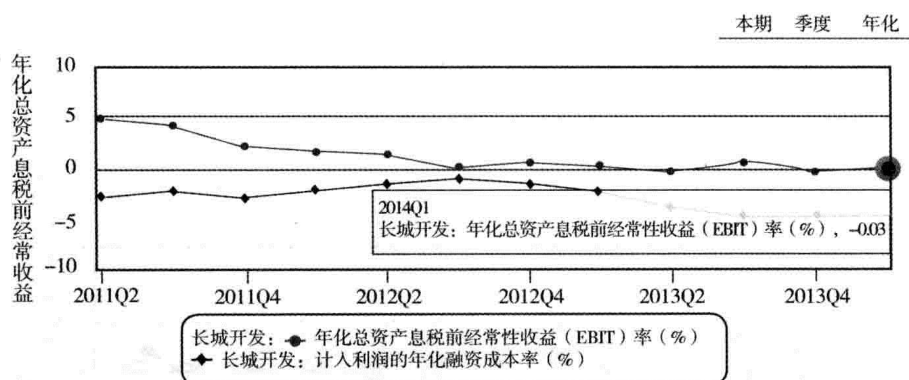


图3-4 资产息税前收益(EBIT)率及融资成本率
——扣除非经常性损益

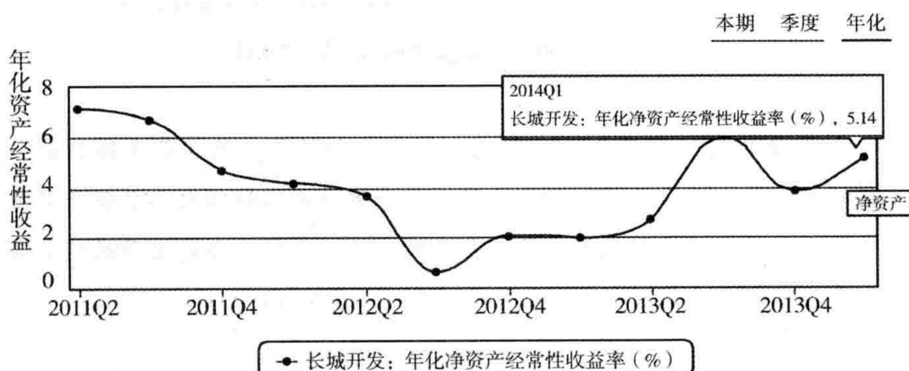


图3-5 净资产收益率
——扣除非经常性损益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

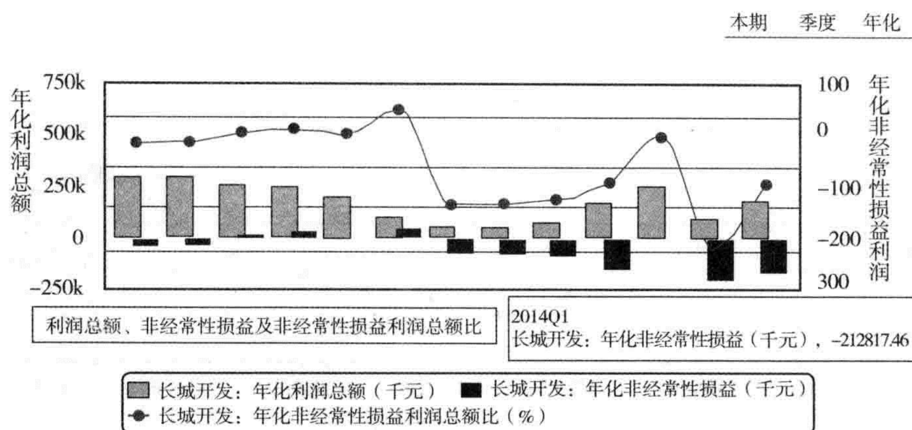


图3-6　利润总额、非经常性损益及非经常性损益利润总额比

小结：综观企业的收入以及盈利情况，基本可以相信“长城开发”的经营基本面已经企稳，而预收账款的显著上升非常可能说明企业的主营经营情况已有起色。

□公司的运营情况应该能提供一些佐证：虽然存货环比是上升的，但营业成本的增长幅度超过库存的增长幅度，存货周转率的持续上升暗示企业可能正在增加库存备货，企业销售应该出现好的经营趋势；虽然目前运营效率不高，但应付账款周转率的持续下降表明企业运营水平总体情况还是向好的（图3-7、图3-8、图3-9）。

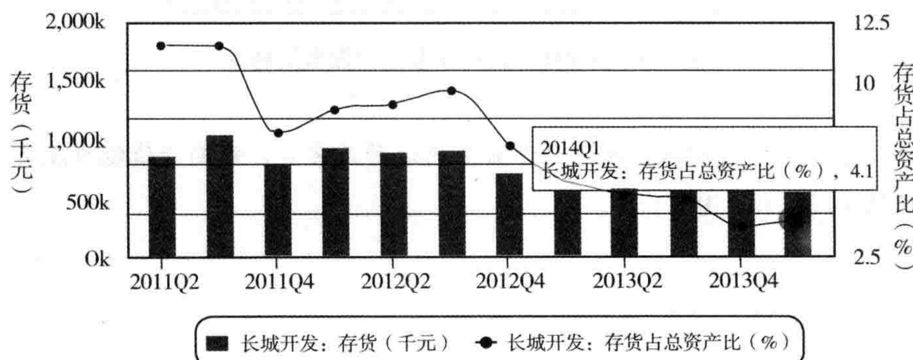


图3-7　存货及存货占总资产比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

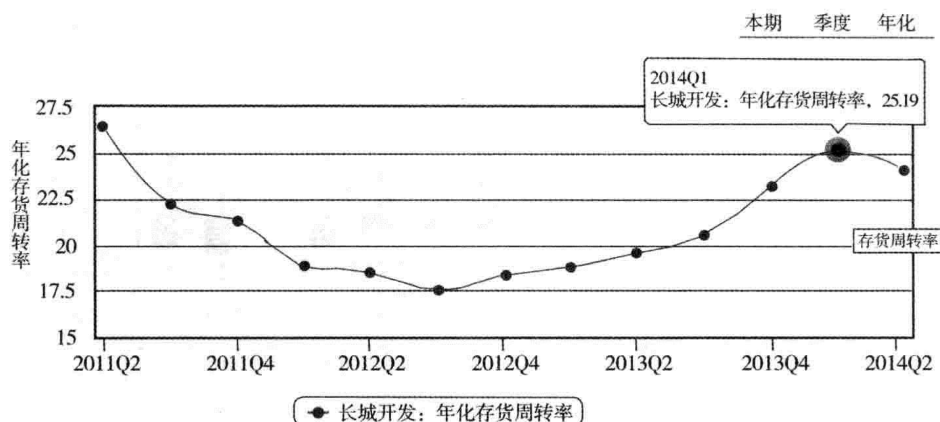


图3-8 存货周转率

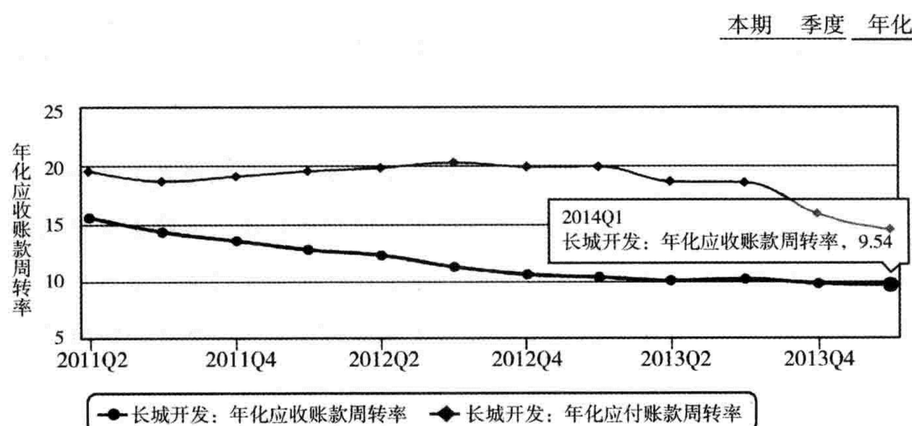


图3-9 应收账款周转率及应付账款周转率

□良好的自由现金流也预示企业的运营正常着，短期偿债能力没有风险（图3-10、图3-11）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本期　季度　年化

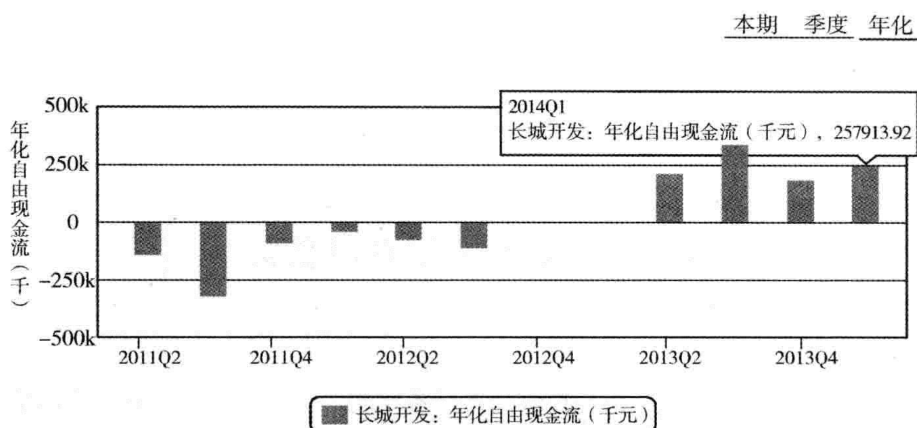


图3-10　自由现金流

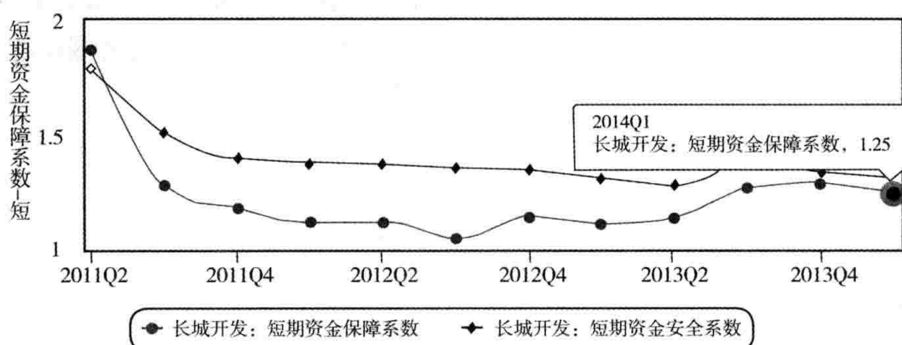


图3-11　短期资金保障系数及短期资金安全系数

结论：预收账款通常是企业经营向好的先导性指标，通过对企业六大经营能力的分析，通常可以读懂公司正在发生的变化，甚至诱发交易信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小结：成长性分析有何意义？

上市公司成长性分析是投资分析最重要的一个环节，因为股票价格是与公司未来的成长性密不可分的，良好的成长性预示着值得期待的股价，而没有希望的企业只会成为“做空秃鹫们争抢的腐尸”。在此章节，读者应该已经明白了成长性分析的重要性，知道了基本面向好、基本面向差及基本面一般这些成长性标签定义的内涵，并可以结合二十多条指标变动趋势解读分析上市公司成长性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章　公司质地分析

公司质地有何含义?

如何辨别上市公司质地好坏?

净资产收益率的高低、变动有何含义?

企业的盈利质量是指什么?

企业的偿债能力是如何定义的?

哪些指标可反映公司质地?

小结：公司质地分析有何意义?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司质地有何含义？

公司质地就是企业的基本状况，它包含了公司的经营状况如何、财务状况是否稳健、盈利是否真实、公司发展是否可持续等含义。一般而言，公司质地分为较好、一般及较差，质地较好的企业往往企业财务状况比较稳健，股票持有风险度不高。

如何辨别上市公司质地好坏？

上市公司质地的好坏主要从三个层面进行分析：盈利能力、盈利质量及偿债能力。在爱股说数据分析平台上，评判公司质地的好坏就是按照这三个层面进行甄别，同时辅以运营能力及管控能力进行综合评价。

公司质地的好坏分为三个层级：公司质地较好、公司质地较差及公司质地一般。它们之间的逻辑关系如下（表4–1）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表4-1　公司质地定义表

公司质地	盈利能力	（且）盈利质量	（且）偿债能力
较好	强或者较强	好或者较好	财务状况稳健
较差	弱或者较弱	差或者较差	财务风险高或者较高
一般	除股票质地较好及股票质地较差以外的上市公司		

在这里，公司盈利能力、盈利质量及偿债能力通过相互组合，构成了评价上市公司质地的逻辑关系。例如公司质地较好的定义，必须是盈利能力强或者较强、且盈利质量好或者较好、财务状况稳健才可称之为公司质地较好；必须是盈利能力弱或者较弱、且盈利质量差或者较差、财务风险高或者较高才可称之为公司质地较差；而除公司质地较好及公司质地较差以外的上市公司统统划归为公司质地一般。

投资者可能会问：如何获知上述公司的相关评价？大家可以到爱股说网站公司简报首栏处，找到盈利能力、盈利质量及财务风险等评价标签，或是通过一键诊股获得。当然投资者可以按照这些标签结合上述公司定义表得出结论，如果用户对这些评价标签有疑虑，还可以点击评价标签弹出指标数据图展现可视化数据。而如果想进一步了解这些指标发生变动的背后原因，则应该选择盈富分析功能对各指标层级变动的内在逻辑因素进行研究。

净资产收益率的高低、变动有何含义？

净资产收益率的含义就是每一元自有资本能获多少净利，所以又称自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有资本收益率。该指标越高，说明自有资本投资带来的收益越高；反之越低。净资产收益率的高低决定了股东盈利能力水平。投资者最关注的就是投资回报，而股东投资回报通常与自有资本收益率是正相关的，因此，净资产收益率的高低决定了股东投资回报的高低，也反映了企业盈利能力的强弱。试想净资产收益率低于活期存款利率的企业，投资者为什么要对其进行投资？为何不去银行储蓄？

净资产经常性收益率上升说明企业资产盈利能力上升，属于基本面利多信号，一般在股票市场会带来正面反响，尤其是净资产经常性收益率大幅上升，如果前期股价没有提前反映，往往会在短期内带来股价大幅上涨，专业投资者一般还要结合其他经营数据，例如营业收入是否上升、息税前收益及净利润是否上升等，作出投资判断。

净资产经常性收益率下降说明企业资产盈利能力下降，属于基本面利空信号，尤其是净资产经常性收益率大幅下降，一般都会给上市公司股价带来下跌动能。因此，从历史经验及数据反映，净资产收益率的变动对公司股价的影响非常直接。

企业的盈利质量是指什么？

企业的盈利质量是指对企业盈利真实性及盈利可持续性进行考量，它主要是由利润含金量及非经常性损益占利润总额比来判断的。

利润含金量反映了净利润中有多少是已实现现金保障，值越大，说明企业盈利质量越好；值越小，说明企业盈利质量越差。若利润含金量长期低于0.4，则说明企业盈利质量较差，必须引起高度关注，一般利润含金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量达到0.9以上则盈利质量较好。

主营业务稳健清晰的企业，其非经常性损益占利润总额比会很低，这样凸显了企业的核心竞争优势，而且保证了企业发展的可持续，因此，非经常性损益占利润总额比越低，则企业主业越突出，对盈利不可知因素的干扰就越小，其发展的可持续性越强。

企业的偿债能力是如何定义的?

企业的偿债能力主要是由短期偿债能力及资产偿付能力构成，短期偿债能力主要反映企业短期抗风险能力，资产偿付能力则是对企业的长期抗风险能力进行一定的说明。

评价短期偿债能力最关键的指标是短期资金保障系数与短期资金安全系数，这两个指标是根据企业短期资金状况以及经营状况作出的风险预警信号指标体系，由爱股说网站财经分析团队建模设定。这两个指标中最大的那个系数仍低于1，说明企业短期偿债能力不足，预示公司可能一年内就会有短期偿债风险浮现；这两个指标中最大的那个系数低于0.5的话，则说明企业短期偿债能力严重不足，按照其现今的经营状况，则预示公司可能半年内会有短期偿债危机的困扰。

资产偿付能力则是根据企业的负债占资产比进行综合考量得出的，一般认为资产负债率超过65%以上，企业的资产偿付能力会面临挑战；而如果资产负债率低于40%，在正常情况下表明企业的资产偿付风险不大。

运用短期偿债能力及资产偿付能力的综合考量，构成了财务状况稳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

健、财务状况一般、财务风险较高及财务风险高四级企业偿债能力评价体系。财务状况稳健是指短期偿债能力较强及资产偿付能力较好；而财务风险高及财务风险较高则说明短期偿债能力堪忧或资产偿付风险较高，投资者必须要高度警惕。

哪些指标可反映公司质地？

上市公司质地的评判主要是由盈利能力指标、盈利质量指标及偿债能力指标相互组合、综合分析构成，这些指标的高低变动有着非常重要的投资含义（表4–2）。

表4–2 公司质地评判

公司分类	公司质地主要内容
盈利能力展现质地	净资产收益率的高低决定着公司盈利能力水平；经常性净利润有助于反映企业的真实盈利情况；资产息税前收益率与融资成本率的比较反映基本获利能力水平的高低。要注意有的企业利用固定资产折旧调节利润。
盈利质量展现质地	良好经营现金流是公司重要的保障；利润含金量可透视企业盈利的真实性；通过非经常性损益占利润总额比可观察企业盈利的持续性；企业经营现金流缺失说明公司堪忧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

公司分类	公司质地主要内容
偿债能力展现质地	资产负债率高低反映着企业负债的程度，而通常企业资产有息负债率越低越好；有形资产负债率能客观反映企业的资产偿付能力；短期资金保障系数与短期资金安全系数指标有效警示着短期偿债能力风险。
管控能力展现质地	自由现金流不光反映企业分红派息能力，还可反映企业发展扩张的健康度。如果非有形资产占比大，一定要小心企业出现短债长投。必须关注存货占总资产比重。应收账款占资产比过高会有隐忧，要尽量采取措施减少应收账款，因此投资分析师对应收账款进行分析非常必要。
运营能力展现质地	通常情况下应收账款周转率越高越好，应收帐款周转率还可反映运营效率。

经常性净利润有助于反映企业的真实盈利情况

扣除了非经常性损益的经常性净利润由于更能体现企业的真实主营盈利水平而被专业投资者重视。在投资分析中，以下利润情形是投资者必须关注的：

扭亏为盈，指企业在会计年度经常性净利润从亏损转为盈利。这种情形一般会对股价产生正面影响。

报表亏损但实际盈利，指虽然企业在会计年度公布的财报净利润是亏损的，但去除非经常损失后的经常性净利润是盈利的，说明企业的亏损可能主要是由于非经常性因素造成的，这就提示投资者应该关注造成企业亏损的非经常因素是什么、会否在后期依然对公司的盈利带来这种困扰，以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

便作出正确的投资决策。

报表盈利但实际亏损，说明企业在会计年度公布的财报净利润是盈利的，但在扣除非经常收益后的经常性净利润是亏损的。有些上市公司为了逃避ST股票特别处理命运而采取这种手法——主业不盈利，通过一些财务技巧来使报表盈利。亏损股，企业本年度净利润或经常性净利润小于0，说明公司的盈利状况堪忧。

微利股，提示企业本年度盈利低于1000万元人民币或经常性净利润率过低，表明总体盈利状况处于非常低的水平，投资者在投资决策时要注意这个情况。

资产息税前收益率与融资成本率的比较反映基本获利能力水平的高低

资产息税前收益率剔除了利息和所得税对企业基本盈利的影响，揭示了企业总资本投入产生的基本利润水平。该指标与融资成本率进行比较，如果资产息税前收益率低于企业融资成本率，说明企业基本获利能力低，无法覆盖融资成本，依照现今的融资环境，若借款恐侵蚀股益；如果资产息税前收益率高于企业融资成本率，说明企业基本获利能力较强，可以覆盖正常的融资成本，依照现今的融资环境，若借款则应增加股益，这样便于投资者在上市公司如果进行股权融资时，清晰地辨明融资标的企业的基本获利能力，知道企业通过股权融资的背后逻辑。

要注意有的企业利用固定资产折旧调节利润

如果固定资产的折旧在管理费用中比较大，使用不同的折旧方法、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

折旧年限或改变净残值等计算折旧额的方法，往往对当期盈利的影响非常大，这种属于会计政策的变更，正常状态下应该在会计报表附注中加以说明。如果企业没有在附表中加以说明且实际更改了会计政策，则属于财务舞弊行为。这种情况，通常发生在重资产型企业、周期性行业，这些企业往往通过在好光景的时候加速计提折旧、在企业不景气时减少计提折旧的方法来平滑利润。

良好经营现金流是公司质地的重要保障

只有企业经营活动产生的净现金流扣除折旧及摊销等非现金性、消耗性成本和资本开支后有剩余，这种企业的运营才是正常状态。也就是说，企业的经营活动净现金流必须能够弥补非现金性消耗性成本并能够覆盖为固定资产更新等项目而进行的资本支出，为企业的投资行为提供支持，并为长短期债务偿还提供现金流保障。因此出现这种经营现金流无法覆盖上述必要开支的企业都是不健康的。

我们一般称企业长期经营现金流无法覆盖非现金性、消耗性成本这种情况属于经营现金流缺失；如果企业连续三年经营现金流都小于0，即经营现金三年为负，则说明该企业经营现金流严重缺失，必须高度警觉，一定要考察企业的偿债能力是否出现问题；如果企业竟然净利润持续多年上升，出现与经营现金流严重背离的情形，则一定要引起高度警惕，不排除该企业有财务舞弊嫌疑。

利润含金量可透视企业盈利的真实性

利润含金量反映实现的净利润中有多少是有现金保障的，值越大越好，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说明企业盈利质量好；但若利润含金量长期低于0.4，则说明企业盈利质量较差，必须引起高度关注；一般利润含金量达到0.9以上，则盈利质量较好。

非经常性损益占利润总额比可观察企业盈利的持续性

企业的盈利质量主要是由利润含金量及非经常性损益占利润总额比来判断的，也就是盈利的真实性考量。一般主营业务稳健清晰的企业，其非经常性损益占利润总额比会很低，这样凸显了企业的核心竞争优势而且保证了企业发展的可持续性，因此，非经常性损益占利润总额比越低，则企业主业越突出，对盈利不可知因素的干扰就越小，其发展的可持续性越强。

自由现金流不光反映企业分红派息能力

自由现金流量是在不影响企业持续发展的前提下可供分配给企业资本供应者的最大现金额。作为投资者，最真实的收益就是现金投资回报，也就是分红派息。试想如果企业经营现金流都无法覆盖资本开支，则必然导致分红派息占用其他的资金，也就是俗称分红派息能力不足。当然，如果企业长期的经营现金非常健康，分红派息无须占用其他资金，则表明企业分红派息能力充足。

自由现金流还可反映企业发展扩张的健康度

企业要发展，就必然要扩张资本，没有发展的企业是没有希望的企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业，必然不被投资者认同，而自由现金流可以真实反映企业发展扩张的健康度。如果企业发展得宜，资本开支会大幅低于正常的经营现金流，也就是自由现金流非常充裕，说明企业采用稳健的经营理念，这种情况我们一般称之为扩张适度；而如果企业长期的资本开支大幅超过正常的经营现金流，如此发展下去，必然会导致自由现金流严重不足，最终非常可能导致企业经营风险，我们一般称之为扩张过速，这是非常不健康的企业发展观。人类经济社会发展的历史经验告诉我们：自由现金流长期不充裕的企业是必然要死亡的。

如果企业经营现金流出现缺失说明公司堪忧

经营现金流缺失，说明企业的经营现金流无法覆盖折旧及摊销等非现金消耗性成本。非现金消耗性成本一般属于固定成本，也是基本成本之一，一家公司经营现金流连最基本的折旧及摊销都无法覆盖，也就是生存边际都达不到的企业，其生存危机是非常明显的。因为经营活动产生的净现金流能够弥补非现金消耗性成本并有剩余，是一个企业健康发展和壮大的重要基础。有的企业连续三年累计经营现金流都为负，即经营现金三年为负，是属于经营现金流缺失的典型形态。

资产负债率高低反映企业负债的程度

资产负债率反映了在企业的全部资产中由债权人提供的资产所占比重的大小，揭示了债权人向企业提供信贷资金的风险程度。

不同的参与者往往考量的角度不同。债权人最关心的是各种融资方式的安全程度以及是否能按期收回本金和利息，因此，债权人希望资产负债

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率越低越好，这样企业偿债有保证，融给企业的资金不会有太大的风险。

从投资者的角度看，投资者所关心的是全部资本利润率是否超过借入资金的利息率，假使全部资本利润率超过利息率，投资人所得到的利润就会增加；如果相反，全部资本利润率低于借入资金利息率，投资人所得到的利润就会减少，则对投资人不利，借入资本多余的利息要用投资人所得的利润份额来弥补，因此在全部资本利润率高于借入资本利息的前提下，投资人希望资产负债率越高越好，否则反之。

从经营者的角度出发，如果举债数额很大，超出债权人的心理承受程度，企业就融不到资金，因此，经营者希望资产负债率稍高些，但必须是企业能承受的范围之内。通常企业资产负债率的适宜水平是40%~60%，不同的行业，往往资产负债水平不同，因此资产负债率也体现出行业特征。

企业资产有息负债率通常越低越好

从企业经营分析角度观察，资产有息负债率的上升或下降能折射出企业经营方式方法的转变，由于有息负债需要支付利息成本，因而企业经营者尽量规避通过付息债务融资融入资金。在同业比较中，在相同的资产负债率水平下，通常往往资产有息负债率越低的企业议价能力越强，越能展现企业在行业中的竞争优势，因此，资产有息负债率越低的企业公司偿债质地越健康。

有形资产负债率能客观反映企业的资产偿付能力

有形资产负债率可以有效揭示企业的资产偿付能力，由于企业的无形资产如商标、专利权、非专利技术、商誉等，一旦由于企业资不抵债进行资产清算，不一定能用来偿还债务，会给债权人的资产偿付带来重大不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确定性，因此有形资产负债率更能客观地评价企业资产偿付能力。当然有形资产负债率越低说明企业资产偿付能力越强，也说明企业资产偿付风险越小，此指标适合进行同业比较分析时采用。

一定要小心企业出现短债长投

短债长投也称短贷长投，就是企业借入短期贷款，但进行长期项目的投资，导致短期资金压力与长期资金回报的不匹配。

短债长投是一种非常危险的财务操作方式，出现这种情况，企业必须要有足够的能力持续创造良好的经营活动现金流；否则，如果企业资产的盈利能力下降，经营活动现金流匮乏，会使企业资金周转发生困难，从而造成短期偿债能力恶化，陷入难以自拔的财务困境。

在实际财务工作中，也会出现所谓短债长投的资产错配现象。就是有的企业资金议价能力非常强，因为贪图短期债务的低利息率而刻意借入短期债务进行长期投资，这种现象一方面说明了债务人的强势议价地位，另一方面也说明了债权人的风险控制意识薄弱，操作不规范。发生此类情况的多数是垄断企业。

通常情况下应收账款周转率越高越好

一般来说，应收账款周转率越高、平均收账期越短，说明应收账款的收回越快。否则，企业的营运资金会过多地呆滞在应收账款上，影响正常的资金周转。而有的企业应收账款周转率非常高，超过12次以上，说明商品销售现金回笼速度非常快，即现金回笼速度快、运营能力强。但不同的行业现金回笼速度通常也不一样，因此应收账款周转率的高低具有行业特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

征。由于目前国内财务报表上列示的应收账款是已经提取减值准备后的净额，作为分子的销售收入没有相应减少，这样就会发生提取的减值准备越多，作为分母的应收账款越少，而导致应收账款周转率越高、应收账款管理越好的假象，这明显是与公司实际有出入的，所以在进行应收账款周转率分析时必须要与坏账准备合并分析。

应收账款周转率还可反映运营效率

在通常情况下，应收账款周转率越高越好，而且应收账款周转率应该高于应付账款周转率，说明运营效率较高；相反，应收账款周转率如果低于应付账款周转率，则说明运营效率较低。

必须关注存货占总资产比重

如果存货占总资产比重远高于行业平均水平，也就是企业可能过度持有存货，一方面说明企业可能存货管控能力不足，另一方面也说明企业拥有大量存货持有成本；而存货占总资产比重远低于行业平均水平，则说明企业在同业中存货管控能力可能比较优异。

[案例分析]

港股上市公司福记食品清盘背后

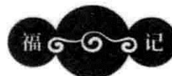
摘要：港股上市公司福记食品主业经营看似正常而且资产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

偿付能力尚可，但却最终未能逃脱清盘命运，自由现金流的严重缺失“功不可没”。

□2009年10月20日，港股上市公司福记食品突然申请清盘，市场愕然（见图4-1）。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公佈之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，亦明確表示，概不對因本公佈的全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



福 記 食 品 服 務 控 股 有 限 公 司

（已委任臨時清盤人）

FU JI Food and Catering Services Holdings Limited

(Provisional Liquidators Appointed)

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號: 1175)

二零零九年到期 1,000,000,000 港元零息可換股債券

(股份代號: 1506)

二零一零年到期人民幣 1,500,000,000 元港元結算零息可換股債券

(股份代號: 1603)

清盤呈請及
委任臨時清盤人

本公佈乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.09(1)條及13.25(1)(b)條作出。

福記食品服務控股有限公司（已委任臨時清盤人）(下稱「本公司」）發表聲明如下:

(1) 於二零零九年十月十九日，本公司向香港特別行政區高等法院（下稱「高等法院」）就本公司提出清盤呈請。

(2) 同時於二零零九年十月十九日，高等法院頒令委任德勤·關黃陳方會計師行之黎嘉恩先生、楊磊明先生及何熹達先生為本公司的共同和各別臨時清盤人。

臨時清盤人獲授權，除其他事情以外，接管本公司的財產，及考慮在認為對本公司債權人最有利的情況下，訂立任何必須或適宜的協議從而讓本公司有效地重組其事務。

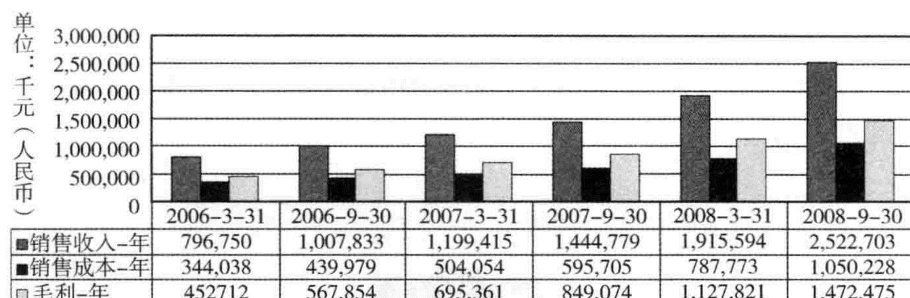
本公司將於適當時候發表進一步公佈通知公眾人士有關進展。

图4-1 福记食品服务控股有限公司清盘通知

□从报表看：企业收入、毛利均处于上升态势，净资产收益率高达21%，基本获利能力息税前收益（具体见图4-2、图4-3、图4-4、图

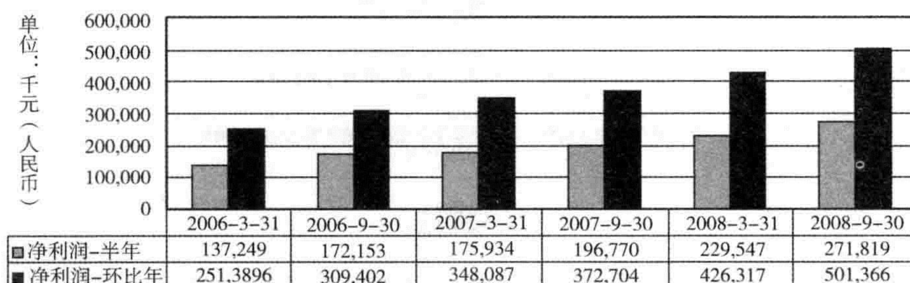
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4-5）及净利润均盈利，而且盈利持续上升。



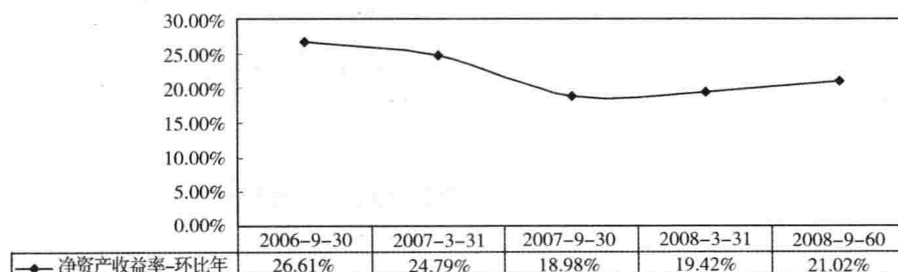
	2006-3-31	2006-9-30	2007-3-31	2007-9-30	2008-3-31	2008-9-30
■销售收入-年	796,750	1,007,833	1,199,415	1,444,779	1,915,594	2,522,703
■销售成本-年	344,038	439,979	504,054	595,705	787,773	1,050,228
□毛利-年	452712	567,854	695,361	849,074	1,127,821	1,472,475

图4-2　主营收入、成本、毛利走势



	2006-3-31	2006-9-30	2007-3-31	2007-9-30	2008-3-31	2008-9-30
□净利润-半年	137,249	172,153	175,934	196,770	229,547	271,819
■净利润-环比年	251,3896	309,402	348,087	372,704	426,317	501,366

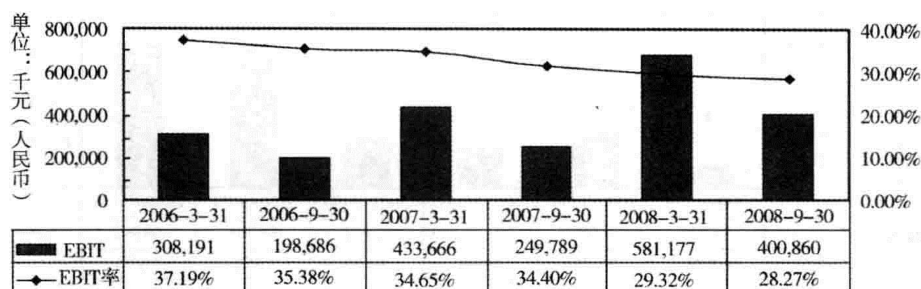
图4-3　净利润趋势



	2006-9-30	2007-3-31	2007-9-30	2008-3-31	2008-9-60
—◆— 净资产收益率-环比年	26.61%	24.79%	18.98%	19.42%	21.02%

图4-4　净资产收益率—环比年

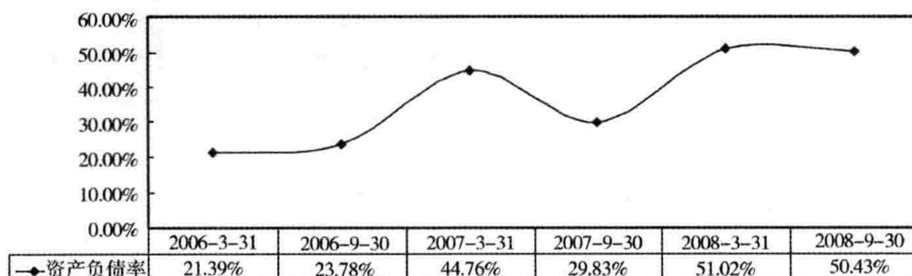
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



	2006-3-31	2006-9-30	2007-3-31	2007-9-30	2008-3-31	2008-9-30
EBIT	308,191	198,686	433,666	249,789	581,177	400,860
EBIT率	37.19%	35.38%	34.65%	34.40%	29.32%	28.27%

图4-5　息税前收益及息税前收益率趋势

□资产负债率50%左右，资产偿付能力处于稳定状态。见图4-6。



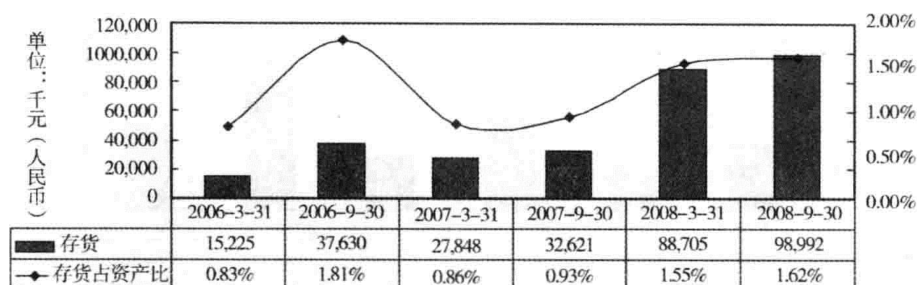
	2006-3-31	2006-9-30	2007-3-31	2007-9-30	2008-3-31	2008-9-30
资产负债率	21.39%	23.78%	44.76%	29.83%	51.02%	50.43%

图4-6　资产负债率

从上述这些经营指标未发现什么值得特别留意的问题呀！

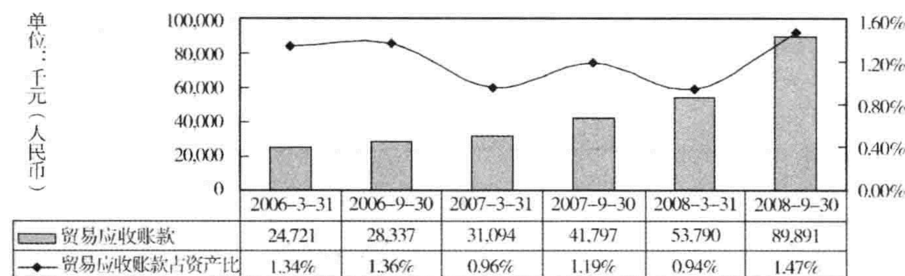
★但存货及应收账款的突然大幅上升让人不得不留意企业经营现金流是否健康。见图4-7、图4-8。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



	2006-3-31	2006-9-30	2007-3-31	2007-9-30	2008-3-31	2008-9-30
存货	15,225	37,630	27,848	32,621	88,705	98,992
存货占资产比	0.83%	1.81%	0.86%	0.93%	1.55%	1.62%

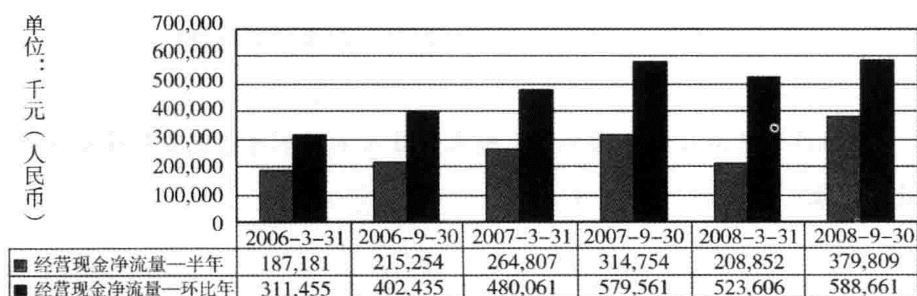
图4-7　存货走势



	2006-3-31	2006-9-30	2007-3-31	2007-9-30	2008-3-31	2008-9-30
贸易应收账款	24,721	28,337	31,094	41,797	53,790	89,891
贸易应收账款占资产比	1.34%	1.36%	0.96%	1.19%	0.94%	1.47%

图4-8　贸易应收账款走势

但经营现金流也是正常的呀（图4-9）！

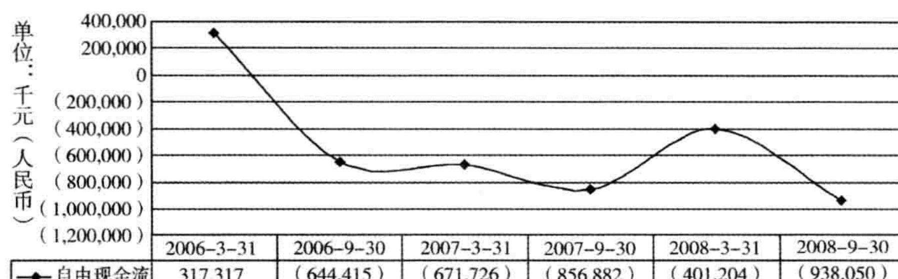


	2006-3-31	2006-9-30	2007-3-31	2007-9-30	2008-3-31	2008-9-30
经营现金净流量—半年	187,181	215,254	264,807	314,754	208,852	379,809
经营现金净流量—环比年	311,455	402,435	480,061	579,561	523,606	588,661

图4-9　经营性现金净流量趋势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

连续多年的自由现金流长期为负，才是福记食品清盘的真正原因（图4-10）！



	2006-3-31	2006-9-30	2007-3-31	2007-9-30	2008-3-31	2008-9-30
自由现金流	317,317	（644,415）	（671,726）	（856,882）	（401,204）	（938,050）

图4-10 自由现金流

结论：自由现金流是当期经营现金流扣除资本开支后的企业可自由支配现金流。长期的扩张过速往往会对企业的正常经营以及生存带来不可预见的严重后果，福记食品虽然主营经营总体正常，但长期远高于企业可承受能力的资本开支带给企业连续累计超过24亿元的负自由现金流，终于在2009年，面临着高达25亿元的到期债券无法兑付时导致清盘，这就是福记食品清盘背后的财务故事。

小结：公司质地分析有何意义？

公司质地就是公司的基本状况，它包含了公司的经营状况如何、财务状况是否稳健、盈利水平多高、企业发展是否可持续等含义。

长期的投资实践告诉我们：质地较好的企业，其抗风险能力越强，生命力越强，生存期越长，因此，良好的公司质地是企业成长发展的坚实基础，没有成长基础的企业注定是走不远、长不大的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章　竞争力分析

企业竞争力如何分析?

企业竞争力与六大经营能力指标的对应关系如何?

如何运用经营指标进行竞争比较?

企业竞争力综合排名有何意义?

小结：企业竞争力分析有何意义?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业竞争力如何分析？

根据全球著名战略管理大师迈克尔·波特对竞争力的解释：企业的竞争力就是企业的核心能力、成长能力、快速反应能力、适应变化的能力以及持久力。竞争力分析就是紧紧围绕这五个能力进行分析，其中核心能力就是核心盈利能力以及核心运营能力，而持久力隐含的一个重要因素就是企业的风险控制能力，即偿债能力、管控能力及盈利质量的综合管理能力，因而，在投资分析领域，对上市公司进行竞争力分析就是倚重于六大经营能力的竞争比较以及结合公司治理、经营模式优劣、团队运营等进行综合评判。

在实际投资分析过程中，一般会通过散点比较图、柱状比较图、块状比较图、趋势比较图及盈富分析比较图等图形展示界面，对企业的盈利能力、成长能力、运营能力、偿债能力、管控能力、盈利质量以及公司与行业平均水平进行分析比较，来反映上市公司之间的竞争水平。

企业竞争力与六大经营能力指标的对应关系如何？

企业的竞争力可以结合企业六大经营能力指标进行比较分析，它通常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会在相同指标、不同公司之间进行比较展示。六大经营能力主要指标与竞争力之间的配比关系如下（表5–1）：

表5-1 六大经营能力主要指标与竞争力配比关系

竞争力	对应指标
核心能力	净利润
	净利润率
	净资产收益率
	资产息税前收益率
	资产收益率
	投资性资产收益率
	营业周期
	资产周转率
	应收账款周转率
	存货周转率
	固定资产周转率
	议价能力系数
	融资成本率
	营业收入规模占行业比
	息税前利润规模占行业比
	部门收入占比
成长能力	营业收入增长率
	净利润增长率
	总资产增长率
	净资产增长率
	预收账款增长率
	网点数目
	网点单位销售额
快速反应能力	经营现金流
	自由现金流
	产能利用率
	设备成新率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

竞争力	对应指标
适应变化的能力	毛利率
	经营杠杆
	期间费用率
	管理费用率
	销售费用率
	财务费用率
	折旧及摊销
	盈亏平衡点
	单位成本
	原材料占存货比
持久力	资本性开支增长率
	资产负债率
	资产有息负债率
	有形资产负债率
	非有形资产占总资产比
	长期资金来源充足率
	短期资金安全系数
	短期资金保障系数
	流动比率
	速动比率
	应收账款占总资产比
	存货占总资产比
	净利润含金量
	非经常性损益占利润总额比
	研发费用占收入比
	专利数目

释义：

· 投资者可运用这六大经营能力指标对企业的竞争力进行分析、比较，由于每个指标的背后都有着不同的含义，因此这六大经营能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力构成了企业竞争力的重要基础。由于构成竞争力分析的指标非常多，不同行业又有不同的经营标准以及相关的衡量指标，此处的指标只是部分指标，仅供读者参考。

· 投资者可以根据此表建立起企业竞争力的量化分析基础，并依据经验设定权重比例，得出企业竞争力综合评分。

如何运用经营指标进行竞争比较?

竞争比较一般有两种比较方法：一种是不同公司在同一经营指标下进行比较，而另一种是一家公司经营指标与公司所处的行业经营指标均值进行比较，这两种方法都可反映企业在行业中的竞争态势。第一种分析研判只要通过图形展示即可得出结论，而第二种则通过与行业均值比较的方式阐述非常多的含义（表5-2）。

表5-2　竞争力行业比较

竞争力行业比较分类	竞争力行业比较内容
盈利能力行业比较	净资产经常性收益率表达了企业在行业中盈利能力的高低；毛利率高低彰显企业在行业中的竞争地位
成长能力行业比较	收入的增长率在行业中的比较凸显企业经营成长优势；经常性净利润增长率在行业中的比较反映了企业盈利成长状况
偿债能力行业比较	有形资产负债率可以反映企业在行业中资产偿付水平的高低；短期偿债能力指标与行业的比对可反映企业在行业中短期抗风险能力水平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

竞争力行业比较分类	竞争力行业比较内容
管控能力行业比较	费用占毛利比可以反映企业在行业中的管控能力水平，谁会相信在行业中具有竞争优势的企业融资成本会很高？
运营能力行业比较	营业周期突出反映了企业在行业中的经营效率；应收账款周转率在行业中的高低比较补充表达了企业运营能力水平；经营占款能力能从一个方面反映企业在产业链的议价地位

收入的增长率在行业中的比较凸显企业经营成长优势

选股决策最重要的依据之一就是成长性，一个企业或者一个行业的成长性严重地影响其估值，当企业的营业收入增速远低于行业水平，说明企业在行业中的领导地位、竞争能力、议价能力、经营能力都处于弱势，一个无法持续带来增长动能的企业如何能给投资者带来高收益的预期？

经常性净利润增长率的行业比较反映了企业盈利成长状况

经常性净利润增长率反映了企业盈利成长性水平，通过与行业平均值比较，会体现企业在行业中的竞争优势，在实际工作中，以下几种形态多被关注：

经常性净利润增速远低于行业水平，说明企业成长性在行业中处于弱势，增长的动能不强。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经常性净利润增速远超于行业水平，则说明企业成长性在行业中处于强势，增长的动能强。

经常性净利润降速远超于行业水平，则说明企业的经营状况、成长性非常差，投资者在投资中必须要高度警惕。

净资产经常性收益率体现了企业在行业中盈利能力的高低

净资产经常性收益率反映了企业盈利能力水平，如果与行业平均值进行比较，会显示出企业在行业中的竞争优劣，有以下几种形态投资者应该注意：

净资产经常性收益率远高于行业水平，说明企业的自有资本盈利能力在行业中处于强势地位，但此时投资者应该注意公司的经常性净利润及净资产规模水平如何，因为过低的利润规模或过高的净资产规模都会影响盈利能力的准确反映，无法真实反映企业在行业中的竞争地位。

净资产经常性收益率远低于行业水平，往往说明企业的自有资本盈利能力在行业中处于弱势地位。

毛利率高低彰显企业在行业中的竞争地位

在同业中进行比较，如果公司的毛利率显著高于同业水平，往往说明企业产品附加值高，具有市场定价权，甚至表明产品的独占性；反之，如果产品的毛利率远低于行业水平，通常说明这个企业所在的行业竞争非常激烈，抑或是企业产品的定价权太弱。

另外，投资者必须注意一些企业毛利率远高于行业平均水平，尤其是该行业属于典型的过度竞争、大量现金结算模式、低税优惠、产品明显不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具有高附加值特征的行业，其通常有财务舞弊的嫌疑。

如果毛利率上升并且伴随着收入的增长，通常表明企业产品依然具有活力，仍然在市场中具有生命力，尤其是毛利率持续上升的企业产品，这种形态非常明显。

经营占款能力能从一个方面反映企业在产业链的议价地位

在产业链分析中，占款企业对被占款企业的资金占用往往能充分反映出一个企业在整个产业链形态中的竞争优势及议价能力：经营占款能力较弱，说明公司议价能力系数远低于1，对上游供应商的议价能力偏弱；而经营占款能力较强，说明公司议价能力系数高于1，企业对占用供应商经营负债的能力较强。另外，议价能力系数也能反映出一家企业的人格，因为只有真正优秀且具有高尚人格的龙头企业才能真正构建出健康的产业链生态群，而不会涸泽而渔，将议价能力系数长期维持在一个高位。

谁相信在行业中具有竞争优势的企业融资成本会很高？

融资成本低，说明企业融资成本率明显低于同期市场平均贷款利率水平，有可能是企业融资议价能力强而导致融资成本率低，但也可能是部分企业采取不透明的账务处理手法，例如将本应属于有息负债的借款业务进行非有息化处理。

融资成本高则表示企业融资成本率高于同期市场平均贷款利率水平，说明企业在市场利息议价方面没有足够的优势，或是企业在本行业中市场认可度不高（债权人角度）。而融资成本过高则表明企业融资成本率远高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于同期市场平均贷款利率水平，有可能是企业融资议价能力太弱而导致融资成本率过高，也不排除部分企业为了隐瞒利润或者利益输出加大融资成本而采取的一种会计处理手法；当然还有一种可能就是企业在股权融资或债券融资时，由于短期内手续费突增而导致融资成本大幅上升，因此必须快速理清融资成本大幅上升背后的因素，并对当期财务费用的内部结构构成及趋势变动进行分析，建议投资者采用爱股说的盈富分析功能，在融资成本率指标下进行动因分析。

有形资产负债率可以反映企业在行业中资产偿付水平的高低

有形资产负债率远高于行业平均值，说明企业的长期抗风险能力在行业中处于劣势地位，在行业中资产偿付的水平低，不如同业中其他企业财务稳健；有形资产负债率远低于行业平均值，则暗示企业在同业中依然有较强的资产偿付能力，可通过债务融资融入资金用于发展，也从一个方面反映了企业经营比较稳健。

短期偿债能力指标与行业的比对可反映企业在行业中短期抗风险能力水平的高低

短期资金安全系数与短期资金保障系数均为短期偿债能力核心指标，反映企业的短期抗风险能力水平。短期资金安全系数或短期资金保障系数远高行业平均水平，通常说明企业在行业中短期抗风险能力优势明显；若短期资金安全系数或短期资金保障系数远低行业平均水平，则通常暗示企业在行业中短期抗风险能力处于劣势地位，必须加以警惕。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

费用占毛利比可以反映企业在行业中的管控能力水平

期间费用占毛利比是指企业包括管理费用、销售费用和财务费用在内的期间费用占企业毛利的比例。一般在同等毛利率水平以及相似经营规模下，期间费用占毛利比越高，企业的利润率会越低；反之，期间费用占毛利比越低，则企业利润率往往越高。而且这个指标适用于同业比较，如果费用占毛利比远超行业平均水平，说明企业的费用管控能力在行业中处于低水平，而费用占毛利比远低于行业平均水平则往往说明企业的费用管控能力水平非常突出，但也提示投资者必须去了解为何该企业这项指标这么低，是否有会计处理方法方面的问题。

营业周期突出反映了企业在行业中的经营效率

营业周期反映了企业的经营效率，营业周期长，企业资产的周转速度慢，企业资产的利用率低，则经营效率低；营业周期短，企业资产的周转速度快，资产的利用率高，则经营效率高。在行业比较中，如果营业周期远短于行业平均周期，往往说明企业在同业中总体经营效率较高，回款控制较好；如果营业周期远长于行业平均周期，则往往说明企业在同业中总体经营效率较低，运营能力及运营效率有待提高。

应收账款周转率在行业中的高低比较补充表达了企业运营能力水平

应收账款周转率指标具有行业属性，不同的行业往往其应收账款周转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率也不一样。应收账款周转率远低于行业水平，在通常情况下说明企业运营能力较差，在行业中处于较弱的地位；而应收账款周转率远高于行业水平，则说明企业运营能力较好，在行业中处于较强的地位。

企业竞争力综合排名有何意义？

在爱股说数据平台上有个竞争力排名功能，这个功能主要是展示公司在本行业的竞争地位排名，它是建立在对六大经营能力指标竞争力分析基础上通过权重加权运算得出的。

竞争力综合排名主要是以盈利能力、成长能力、运营能力、管控能力、偿债能力及盈利质量这六大经营能力指标为基础，按照一定模型计算出各指标在行业中的排名水平，再综合加权，计算出综合能力分，然后依次排名，并运用线状趋势图将企业所处行业地位的情形及变动趋势轻松展示出来，这样方便用户对标的公司的竞争力有一定程度上的认知。

通常，行业综合排名越靠前的企业，往往其在资本市场获得的资本溢价越高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小结：企业竞争力分析有何意义？

企业竞争力分析是对企业估值的重要基础，尤其在运用相对估值法找股时，分析师会结合竞争力分析、成长性分析以及公司质地进行分析。企业竞争优势越明显的企业，资本市场给予的资本溢价往往也越高。

不同行业可能采用的衡量指标不同，但始终离不开核心能力、成长能力、快速反应能力、适应变化的能力以及持久力五个竞争力重要内容的分析。而六大经营能力指标构成了的竞争力量化分析的重要基础，分析时可运用散点气泡图、块状TREEMAP图、柱状比较图及盈富分析比较图等方式呈现企业的竞争力强弱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章　估值分析

股票如何估值?

什么是内含价值法?

什么是收购价值法?

什么是相对价值法?

如何结合行业容量进行估值?

如何预测上市公司盈利?

小结：如何确认股票卖点?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票如何估值?

股票估值首先应对公司所处行业进行容量预判或者说行业天花板分析。我们在第一章节曾经探讨过影响股票估值最重要的三个基本面因素：成长能力、盈利能力及运营能力，其对应的代表指标分别是净利润增长率、净资产收益率及资产周转率。其中成长能力是最核心的因素，即使盈利能力、运营能力较低，但只要净利润可以持续不断增长，则依然可以给予企业较高的估值。因此企业的成长性是上市公司最重要的部分，只有企业所处行业具有足够市场容量，公司产品具有足够市场空间，公司才具有可持续的成长潜力，因此，股票估值首先要作好行业容量分析。

在完成行业容量分析后，投资者需依据标的企业所在行业市场占有率、产能、销售额、盈利能力、利润及过往历史派息政策等对企业的盈利及未来成长性进行预测，结合内含价值法、收购价值法或相对价值法对标的股计算出市值高低值，再乘以一定安全边际系数，进而除以总股本得出股票价值区间。这时估值分析工作依然没有结束，还需要用其他模型进行二次校验，经过权衡后确认标的股合理价位区间。上述这些就是股票估值的大致流程。

估值是找股的重要基础，如果投资者连自己的标的股都无法预知价值空间，要么说明他不具备基本的投资素养，要么说明他正在疯狂投机。股市有句经典名言：上帝欲让你灭亡，必先让你疯狂。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么是内含价值法?

内含价值法也称DCF估值法，它的模型基础是基于经济学家欧文·费雪和约翰·伯尔·威廉斯提出的：股票的价值等于它未来现金流的折现值。内含价值法属于现金流估算法，是对公司现今及未来产生的现金流折现后再加上企业未来时点的相对价值得出的估值。

由于股利多数情况下属于企业自由现金流可予分配股东部分，因此许多分析师通常采用现金红利贴现估值模型来对企业进行DCF估值。由于该估值模型非常专业，笔者在此不便展开分析，有兴趣者可以网上搜索阅览，也可以在爱股说数据平台运用估值DIY工具，选择DCF估值模型，依据指引输入相关数据，即可算出相关股票内含价值。另外在该平台里，还有相关例文就如何估值进行案例分析。

什么是收购价值法?

收购价值法就是从第三方收购者角度来分析计算标的股票价值的方法。它主要包括杠杆收购估值法、行业收购定价法及分解分析法等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ 杠杆收购估值法

现代证券市场已经完全接受企业成长的两种模式：一是企业自身内在成长，二是通过兼并收购，尤其在海外市场，活跃的收购者可以从银行、机构投资者或权益投资者手中获取大量的利润。对一家企业最少的收购价值往往是由不具有行业整合优势的企业开出的价值，因为具有行业整合优势的企业可以借助自身的行业优势提高收购价格，故杠杆收购估值法只需要算出不具有行业整合优势企业开出的收购价值，就可知道这个企业利用杠杆收购做出的估值底价。

在海外资本市场，一般会由专业的投资机构事先选定标的股，这些股票往往具有冷门行业、低估值、资产质量高、业绩稳健以及较低负债等特点，有利于投资机构运用杠杆进行收购，通常会在收购完成后通过改换经营高管来确保被收购企业尽快实现投资增值。采用杠杆收购后，企业势必会增加负债，而这些投资机构最关注的一个财务指标就是利息保障倍数，这些机构一旦找到目标股，便可通过对未来基本盈利能力的预测以及最大融资承受度的考量，并认真计算出债务承受度，进而推导出企业价值，算出每股杠杆收购价值。

■ 分解分析法

分解分析法适用于对经营多元化的上市公司进行估值分析，它将这类企业人为分割成相互分离的单位独立估值，并最终将各个部门估值统一汇总，计算得出公司的总体估值，可以说是将这家经营多元化企业通过业务价值拆分计算而进行的一种估值方法。一般情况下，由于收购者往往缺乏各个部门经营情况的信息，对各个独立部门的最终定价会更多地依赖相对估值法进行估值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ 行业收购定价法

行业收购定价法是基于行业经营标准对目标企业假设进行收购而采取的基本速算方法。这种方法虽然计算过程不科学，但由于简便易懂，在估值领域占有一席之地，尤其是上市公司对非上市公司进行收购时一般会事先运用这些行业定价标准进行简单估算，并作为收购参考依据之一。下面示例部分为行业通行的定价指标及计算公式（表6-1）：

表6-1 行业通行定价指标及计算公式

行业	企业价值
餐饮业	每家运营中餐饮店×餐饮店数目
移动运营	每位潜在用户价值×覆盖区域的人口数目×市场占有率
有线电视	每位用户的价值×用户数目
水泥、钢铁及石化	每吨生产能力价值×年生产能力
酒店业	每间客房价值×客房数
航空公司	每飞行千米的价值×每年飞行的千米数
影剧院业	每周上映电影的价值×上映电影数目

什么是相对价值法?

相对价值法是指运用一些相对价值估值模型对股票进行估值，例如市净率、市销率、市盈率、市盈率相对盈利增长比率等。这些相对价值指标值越高，说明股票高估的可能性越大，股价做空的动能越足；反之，各指标值越低，说明股票低估的可能性越大，股价做多的动力越强。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ 市盈率

市盈率是最常用来评估股价水平是否合理的指标之一，以公司市值除以年化归属于股东的经常性净利润得出，而市值等于每股股价乘以总股本。市盈率可分为静态市盈率与动态市盈率。静态市盈率是以上期年化归属于股东的经常性净利润作为分母计算得出，它是假设上市公司未来不会出现大的盈利变动而进行模拟运算，进而得出的市盈率，爱股说平台上的市盈率指标是静态市盈率指标；而动态市盈率则是以未来预估年化归属于股东的经常性净利润作为分母计算得出，它建立在对未来上市公司盈利预判的基础上模拟算出。

指标公式：

- 市盈率＝市值÷年化归属于股东的经常性净利润
- 市值＝每股股价×股本

释义：

· 市盈率是以公司市值除以年化归属于股东的经常性净利润得出的估值指标。目前爱股说数据分析平台上的市盈率采用的是以静态市盈率估值算法为基础，以近期年化归属于股东的经常性净利润作为分母计算得出的，实际上是在假设上市公司没有出现大的盈利变动基础上进行模拟计算得出的市盈率。这么设计的理由是由于现在国内A股都须每季披露一次财务报告，因此，去预估单季度发生重大盈利变动的失真率会大大降低，进而减低对未来单季财务变动进行预判的紧迫性，从客观上可以反映当下资本市场现价相对企业价值是否高估或者低估等，极大地方便了投资者进行分析判断。

· 市盈率隐含了市值与企业未来预期利润之间的关系，它反映了按照企业现阶段的盈利状况模拟出未来的股票收回支付溢价的期限值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

· 目前国内市场对市盈率通行的评判标准是依据市盈率倍数及股息回报率这两个方面进行的。一般国内资本市场会认为低于10倍市盈率或者股息收益率、高于中期无风险利率的股票属于低市盈率股票，高于35倍市盈率或者股息收益率、低于短期无风险利率的股票属于高市盈率股票；中市盈率股票处于两者之间。

■ 市销率

市销率是评价上市公司股票价值的一个重要指标，它以公司市值除以年化营业收入得出，而市值等于每股股价乘以总股本。市销率同样也可分为静态市销率与动态市销率。静态市销率是以最近一期年化营业收入作为分母计算得出，它是在假设上市公司没有发生大的营业收入变动基础上模拟计算得出的市销率，爱股说平台上的市销率指标是静态市销率；动态市销率则是以未来预估年化营业收入作为分母计算得出，它也是建立在对未来上市公司年化营业收入发生变化的基础上模拟预判出的市销率。该指标越大，说明股价高估的可能性越大。

指标公式：

- 市销率＝市值÷年化营业收入
- 市值＝每股股价×股本

释义：

· 市销率阐述了市值与营业收入之间的关系，一般市销率倍数变动不会太大，所以上市公司市值往往与营业收入规模成正比，也就是说营业收入越高，上市公司市值往往越大。

· 即使成长性很好的公司，营业收入的增长幅度也往往是有限的，一般能达到50%的收入涨幅是相当罕见的，这也导致市销率指标波幅不宜过大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

· 由于上市公司的年化营业收入往往都是正值，市销率指标基本不可能为负，况且营业收入不像盈利指标容易受到折旧、存货和非经常性损益等的影响，因而指标具有真实性、可比性。
· 某些上市公司会因为季节性因素而导致盈利水平波动，但年化营业收入的波动幅度则较小，因而采用市销率法进行同业估值可以比较准确地反映企业估值水平。
· 至于一些处于成长期并且有良好发展前景的高科技公司，虽然利润很低甚至为负数，但销售额却增长很快，用市销率指标可以相对客观地预测其未来发展前景而避免错失投资机会。
· 市销率隐含了市值与营业收入之间的溢价倍数关系，一般市场销售规模越大的企业，其市场影响往往越大，市值规模也越大，表明了企业估值与经营销售规模是密切相关的。
· 目前国内市场对市销率的高低评判标准是依据市销率倍数及股息回报率这两个方面进行的。一般国内资本市场认为低于0.4倍市销率或者股息收益率高于中期无风险利率的股票属于低市销率，高于4倍市销率或者股息收益率低于短期无风险利率的股票属于高市销率，而中市销率股票处于两者之间。

■ PEG

PEG也称市盈率相对盈利增长比率，是指上市公司的市盈率除以盈利增长率得到的数值，该指标既可以通过市盈率考察公司目前的盈利估值水平，又可通过盈利增长速度来观察企业的增长情况，因此是一个复合型选股参考指标。爱股说平台上的PEG指标是静态PEG指标，它是以静态市盈率除以过去连续三年经常性净利润复合增长率计算得出，该指标越大，说明股价高估的可能性越大。美国著名的投资大师彼得·林奇运用此种分析方法曾经取得非常惊人的投资业绩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指标公式：

- PEG＝市盈率÷连续三年经常性净利润复合增长率×100
- 市盈率＝市值÷年化归属于股东的经常性净利润
- 市值＝每股股价×股本

释义：

· PEG指标既可以通过市盈率考察公司目前的盈利估值水平，又可通过盈利增长速度来观察企业的增长情况，因此是一个复合型选股参考指标。爱股说PEG指标选用连续三年经常性净利润复合增长率作为分母，可以非常有效地规避由于短期的盈利波动而导致估值失真的情况，该指标越大，说明股价高估的可能性越大。

· PEG指标弥补了静态市盈率指标在判断股票投资价值时的缺陷，不但考虑了本会计报告期内的财务状况，同时也考虑了过去几年企业盈利的增长情况以及未来企业的发展趋势，相对于动态市盈率对盈利增长率的计算，PEG指标的计算过程显得更为合理、科学。

· 一般PEG值低于1时，通常表明股票价值可能被低估，值得投资者关注。彼得 · 林奇就曾经指出，最理想的投资对象，其PEG值应该低于0.5；高于3倍PEG的股票属于高PEG股票；中PEG股票处于两者之间。

· PEG是市盈率的衍生指标，它重在阐述企业盈利的成长性与估值之间的关系，一般盈利成长性越高的企业，往往其股票估值也越高。

■ 市净率

市净率又称市账率，是评价上市公司股票价值的一个重要指标，它以公司市值除以自有资本股东权益得出，而市值等于每股股价乘以总股本。市净率同样也可分为静态市净率与动态市净率。静态市净率是以最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

近一期自有资本股东权益作为分母计算得出，它实际上是在假设上市公司自有资本股东权益没有发生大的变动基础上模拟计算得出的市净率。爱股说平台上的市净率指标是静态市净率指标。而动态市净率则是以未来预估自有资本股东权益作为分母计算得出，它也是建立在对未来上市公司自有资本股东权益发生变化的基础上模拟预判出的市净率。该指标越大，说明股价高估的可能性越大。

指标公式：

- **市净率＝市值÷自有资本股东权益**
- **市值＝每股股价×股本**

释义：

· 市净率是股票估值最核心指标，它的分子是市值，分母是自有资本股东权益（通常被简单认定为净资产），因此该指标阐述的实际含义是市场给予上市公司自有资本股东权益的溢价倍数。该指标越大，说明自有资本股东权益估值越高。因此市净率才是真正反映上市公司股东权益估值水平的理想指标。

· 市净率估值分析体系是现代股票投资价值分析体系的基础，整个估值体系清晰阐明了影响上市公司股票估值的几个方面：市场预期心理、企业的成长能力、盈利能力、运营能力及财务杠杆对股价的影响。市净率越高，说明资本市场给予上市公司自有资本股东权益的溢价水平越高；反之则越低。

· 目前国内市场对市净率的高低评判标准是依据市净率倍数及股息回报率这两个方面进行的。一般国内资本市场会认为低于1.4倍市净率或者股息收益率高于中期无风险利率的股票属于低市净率股票，尤其是市净率倍数低于1，即破净股，往往会被认为严重低估，值得高度关注；高于4倍市净率或者股息收益率低于短期无风险利率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股票属于高市净率股票；中市净率股票处于两者之间。

■ 相对息税前利润倍数

相对息税前利润倍数（英文简称EV/EBIT），是企业价值除以息税前利润得出的倍数，它反映了企业价值（EV）与息税前利润（EBIT）之间的关系，隐含假设以现有的基本盈利状况计算，需要多少年才能收回以现企业价值为依据支付的投资额。该指标越大，说明股价高估的可能性越大。

指标公式：

- EV/EBIT=企业价值÷息税前利润
- 企业价值=市值+企业负债－货币现金

释义：

· EV/EBIT用在估值中可以减少财务杠杆对估值的影响，也减少了息税对盈利的干扰，综合反映了企业基本盈利状况下的估值水平。

· EV/EBIT指标一般会较多运用于企业收购兼并估值中。

由于相对价值法估值模型比较多，而且采用不同的相对价值估值模型得出的结论差异非常大，投资者应该根据估值标的所处行业及业态特点，寻找适宜的相对价值估值指标进行合理估值。因此相对价值估值指标所要表达的更多是一种相对选股评判标准，我们可以通过利用上述估值指标进行估值比较，结合市场心理及企业成长能力、盈利能力、运营能力等基本面核心动因进行综合考量，找到自己心仪的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何结合行业容量进行估值?

行业容量分析是股票估值分析的重要环节。投资大师巴菲特曾经说过：模糊的正确胜过精确的错误。虽然行业容量分析中采用的标准会相对模糊，但只要方法掌握得宜，得出的结论大方向不出偏差，则估值结论可信度会非常高，而且投资效果也会比较理想，这也是我所提倡的“宁愿买贵不要买错”投资理念用于实践的重要基础。

行业容量分析最重要的一步是概算出行业年销售额天花板，分析师应根据目前标的企业所在行业现状、产品特点、适应人群、产业链特征、产能及销售现状等，结合自身经验，对未来某一时点的行业市场容量进行预估，估算出行业大致年销售额，再依据市场现有行业销售数据进行比较，分辨行业发展是否已经触及天花板。

通常我们会给予估算出的行业年销售额一定的折扣值。在经过现值与预期值比较后，研判出是否已经触及行业天花板，然后根据企业目前经营现状、市场份额以及未来的发展潜力，预估出企业未来市场份额占比，将估算出的行业年销售额乘以该市场预期份额占比，得出企业未来预计年销售额，然后用市盈率估值法或市销率估值法估算出企业预期市值，除以总股本即可算出目标股价。

初步算出的目标股价，仍需进行初值校验。根据公司年销售额现值与与预期年销售额之间的差额模拟推算出未来预期年复合增长率，并应用内含价值法估算出校验市值，然后依据自身行业经验来判断初值与校验市值之间的合理性，并经过取舍概算出估价区间。上述就是行业容量估值法计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

算企业价值的大致方法。

分析者在运用行业容量估值法进行估值时要注意：分析是跟着行业走的，不同行业采用的分析估算标准通常不同，一位优秀的证券分析师一定要善于选用适宜的指标进行分析，否则非常容易导致判断失误。在案例分析中，我将就一家奶粉行业上市公司运用此方法进行估值，仅供读者参考。

如何预测上市公司盈利？

上市公司盈利预测的准确度向来与所获资讯的详实程度是密不可分的，获取的上市公司资料越详实、越具体，则盈利预测的准确度往往也越高，因此，要作好上市公司的盈利预测，首先要作好上市公司调研，而作好公司调研，离不开调研前的案头分析。案头分析最主要的就是一定要读懂上市公司财报的重要内容：读懂上市公司的成长性、公司及竞争力发生了什么变化，是什么原因导致这种变化，未来公司盈利成长的大致方向是什么，以及非常值得关注的一些信号。有了对公司成长方向性的判断，作盈利预测才有基础，因此，有了好的案头分析，结合细致的调查研究，才能制定上市公司盈利预测工作底稿。

制定上市公司盈利预测工作底稿，在证券分析领域多数采用息税前利润概估法，其有别于公司内部盈利预测采用的层级预估法，主要的原因是分析师在进行盈利预测时基本无法获取非常详实的明细经营数据，因此只好采用这种经营杠杆的分析方法，结合盈亏平衡点的研判，通过预测营业收入的变动，推算出息税前利润，并预估上市公司的预期净利润。故构成EBIT概估法预估准确的关键有以下几点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 靠谱的营业收入预测；

★ 扎实的盈亏平衡点预判；

★ 审慎的经营杠杆系数；

★ 对财务费用、非经常性损益以及税收等干扰因子的良好把握。

由于这种方法相对简单而且可操作性强，因而被大部分证券分析师所接受，但就此算出公司预期净利润不能万事大吉，还需要分析师持续不断地跟踪调研，对上市公司的盈利指标采取适当的调整，以确保盈利预测的严肃性。

[案例分析]

奶粉食品企业雅士利的行业容量估算

● **基本资料（见表6-2）：**

表6-2　截至2011年3月雅士利公司及行业基本资料

雅士利是在香港上市的婴幼儿食品企业，其主打产品有雅士利及施恩两个品牌奶粉，2010年销售额24.4亿元，另外还有豆粉、米糊等其他食品，奶粉业务占其营业总收入超过8成
国内2010年奶粉市场销售总额约315亿元，该公司在2007年奶粉市场占有率曾经一度处于行业领先位置，但由于2008年三聚氰胺事件，至2010年其国内市场份额跌至约7.6 %，而公司的主要奶粉原料改从澳洲及新西兰进口奶源。其主要竞争对手有伊利、贝因美、圣元及澳优等
公司累积了十多年的销售经验，渠道网络非常健全，覆盖超过8万个店铺，共有2.8万名导购人员
国内奶粉零售均价平均150元/罐，每罐奶粉的出厂价基本在零售价的三折至五折之间
公司总股本35.32亿股，上市后初期股价在3.3元/股以上，但在2011年初股价跌破2元，至2011年3月份，股价跌至1.8元/股，市值近65亿港元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

● **行业容量估算逻辑：**

□ 婴幼儿奶粉是个刚需行业，三聚氰胺事件影响会随着时间推移而逐步淡化，有品牌、渠道的企业应该会持续收益，而且从国内的状况看，整体市场每年的平均增长还是超过10%的增幅，因此，如果能确认该行业的未来市场容量，会对投资决策具有非常重要的意义。

□ 婴幼儿奶粉的市场需求取决于国内出生人口数，而在中国城镇化发展的大背景下，中国人的哺乳习惯必然会发生改变，部分人奶哺乳会被奶粉哺乳替代，因此，出生人口数及奶粉哺乳替代这两个因素是研判行业容量最重要的参考指标。

□ 从国家人口统计数据可知：中国的年出生人口数基本保持在1600万人左右，且中国未来的人口红利正在逐步消失，每年新生人口总数呈逐步下降趋势，而我们选取的数据则应该基本客观反映未来的出生人口当量。

□ 我们研究团队依据资料作出婴幼儿奶粉行业容量概算如下（表6–3）：

表6–3　婴幼儿奶粉行业容量概算

	0~6岁适龄儿童婴幼儿奶粉销售总额估算						
	合计（万元）	1岁儿童数	2岁儿童数	3岁儿童数	4岁儿童数	5岁儿童数	6岁儿童数
人数（万）	9 611	1 615	1 608	1 594	1 584	1 572	1 638
月奶粉使用量（罐）		3 5	3	2	1	0 5	0 5
奶粉单价（罐）		150	150	150	150	150	150
使用月份数		6	12	12	12	12	12
市场零售总计	25 249 050	5 087 250	8 683 200	5 738 400	2 851 200	1 414 800	1 474 200
出厂价销售总计（按照3.3折）	8 332 186						

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

	0~6岁适龄儿童婴幼儿奶粉销售总额估算						
	合计（万元）	1岁儿童数	2岁儿童数	3岁儿童数	4岁儿童数	5岁儿童数	6岁儿童数
预计年销售金额（按照5年后60%奶粉哺乳估算）	4 999 311						
预计雅士利正常销售额（按照2010年市场销售份额7.6%估算）	379 947						
预计雅士利实现目标销售额（按照占年市场销售份额10%经营目标估算）	499 931						

□ 概算结果：预计中国国内婴幼儿奶粉年销售金额可达到500亿元，雅士利的年销售额应该在38亿~50亿元（这要视企业的竞争优势而定），公司2010年总销售额24.4亿元，还有至少36%的销售增幅空间。

后注：

□ 上述的雅士利行业容量预测是我们研究团队在2011年3月份作的估算，在2013年雅士利营业总收入已经从2010年的29.5亿元上升至38.8亿元；而在2014年公司中期财报中，其营业总收入同比下跌31%。

□ 在2011年年初，我们团队给予雅士利2.5倍左右PS的公司估值，目标价3.2元，在1.8元/股价位买入，后股价持续下跌，最低1.2元/股左右，并在底部徘徊，团队加仓买入，但该股一直被套，直到2012年8月股价才出现上升，后在2013年11月份股价达到5.5元/股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小结：如何确认股票卖点？

本章我们探讨了多种估值方法，有内含价值法、收购价值法以及相对价值法等，这些估值方法都是目前证券研究主流的估值方法，内容较多，含义丰富。一名优秀的分析师应该不光能够精确预判上市公司的盈利情况，还应能够熟练准确运用这些估值方法进行股票分析，最终得出买入建议或对市场高估的股票进行预警甚至作出沽出建议，因为优秀的证券分析师就是股海中的明灯，他应该告知各位航行者正确的投资方向。

同时，估值也是找股的基础之一，是确认卖点的最佳评判标准。俗话说得好，买得好不如卖得好，投资者卖出所持股票时通常应遵循以下三个标准：

★ 股价已经超出了按照相应估值方法算出的标准，已经没有足够的安全边际；

★ 另外找寻到比目前所持品种更具有吸引力的股票；

★ 发现企业有重大的诚信问题，继续持有存在高度风险。

第一个标准实际上就是说股票价格过高，股票价值已被高估。股票价值高估的市场界定其实很简单：公司当前股价已经远远超越了本章所述估值方法计算出的估值结果，却无法给出应有合理解释时，就是高估。此时，您应该选择放弃，甚至可以冒险地加以沽空，但建议您最好适时离场放弃持有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章　如何成为投资高手

投资分析还有哪些注意事项?

上市公司市值管理最核心理念是什么?

年化指标是何含义?

经常性收益何解?

小结：股票医生与投资高手的区别主要在哪里?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资分析还有哪些注意事项?

前几章我们已经归纳总结出许多分析要素，在投资分析中，还有一些非常值得关注的现象，有些必须要高度警觉：

■ 现金利润变动异常

在投资分析中，专业投资者经常会引用利润含金量这个指标来观察一个企业的财务报表是否存在虚假盈利陈述或操纵报表，例如企业净利润很高，但经营现金流却低得异常甚至出现负值，则该公司很有可能采用了激进的会计手法或技巧甚或存在假账嫌疑，尤其是一些企业长期利润持续大幅上升，而经营现金流却持续下滑，这些都是现金、利润变动异常现象，须加以警惕；如果企业长期经营活动现金流远高于企业利润，则这类企业又有可能采取了隐瞒利润的处理手法。当然，这些结论都必须要经过认真调研才能得出。

■ 营收变动异常

现代会计准则是以权责发生制作为记账原则，企业赊销非常普遍，因此在大多数情况下，企业应收账款的增加往往与营业收入的增幅相对应，但如果应收账款显著超过了营业收入的增长速度，这也是异常信号，俗称营收变动异常，必须引起警惕。投资者应该去了解为何会出现这种情形。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ 存货毛利变动异常

如果存货增速大幅超过毛利的增长速度，即出现存货毛利变动异常，投资者也要加以警觉并了解为何会出现这种情形。在一般情况下，存货增长率应该与营业成本增长率大致同步，也就是说毛利的增长速度也应该与此保持大致同步。

要防范有些企业可能通过少计营业成本、多计销售收入的行为而虚增利润；如果销售收入、营业利润、存货同时大幅上升，而存货周转率下降，投资者则应该高度关注，这存在虚构销售收入或少结转营业成本的可能。

■ 费用利润变动异常

费用利润变动异常是指其他应收款、预付账款、待摊费用等已付现资产增幅较大，而企业的期间费用没有出现相应的同步变动甚至还大幅下降，在账务处理上可能发生将费用转移、多计收益等非正常行为，这会导致企业利润显著增加，但费用异乎寻常地没有什么大的变动，这被称作费用利润变动异常。投资者应认真调研为何会出现这种情形。

■ 资本开支变动异常

如果企业的投资现金流长期处于负数，投资者也必须要保持警惕，因为从目前暴露的一些上市公司财务舞弊中发现，一些企业通过第三方投资活动流出资金，然后再以销售流转的形式回流上市公司制造新的虚增收入假象，虽然账务上比较隐蔽，但会导致投资现金流长期处于负数，属于典型的资本开支变动异常。

■ 其他应收账款的大幅上升

根据现行会计制度规定，其他应收款主要用于反映除应收账款、预付

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

账款以外的其他款项，在账务处理上属于隐蔽型科目。正常情况下，其他应收款的期末余额不应过大，但是，如果该科目出现大幅上升以及资产占比同时大幅上升，则投资者应该高度关注此类科目的异常变动。

■ 企业毛利率远高于行业平均水平

必须要注意一些企业毛利率远高于行业平均水平的现象。现代企业运营环境已经不是商品供给稀缺时代，许多行业都已经是供大于求，基本上相似产品行业平均毛利率都比较接近，企业没有理由长期维持过高的毛利率，尤其是那些属于典型的过度竞争的行业。

我在长期投资实践中发现，采用现金结算模式为主、低税优惠、产品明显不具有高附加值等特征的行业，如果拥有过高的毛利率，通常其财务舞弊的嫌疑非常大。

■ 企业融资成本不应异常低

融资成本低，说明企业融资成本率明显低于同期市场平均贷款利率水平，有可能是企业融资议价能力强而导致融资成本率低，但也可能是部分企业采取不透明的账务处理手法，例如将本应属于有息负债的借款业务进行非有息化处理。如果是这种情况，投资者一定要加以小心，因为企业非常可能采取隐蔽方式将利息费用以其他账务形式分开处理。

■ 必须关注企业的或有负债

企业的或有负债主要是由外部担保或未履约重大合约造成，由于其不在公司账务体现，具有很大的隐蔽性。如果企业信息披露不完备，许多投资者根本无从知晓这些潜在的债务风险，发生问题已迟，国内资本市场就曾多次发生这种情况，投资者应该学会在上市公司中报及年报中仔细研读。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ **需要留意企业应收账款的账期分布**

企业赊销非常普遍，应收账款的账期分布的趋势变化及各分期账款在应收账款中的结构占比非常重要，它关系到企业的经营形式是否持续。对应收账款的账期进行分析，不仅可以发现企业的运营管控能力水平，同时也能管窥企业是否正在累积经营风险。如果应收账款的账期不断延长的同时应收账款也在不断增加，通常不是好现象。

投资者在分析时不光要关注应收账款分期占比，还必须留意分期应收账款的金额变动情况，学会从变动中查找问题。

■ **坏账准备别漏掉**

坏账准备是个隐蔽型科目，二十多年的投资经验告诉我，这个科目用于账务调节非常普遍。

分析师要关注坏账准备的拨备政策是否发生改变。如果坏账准备金额发生大幅变动，一定要认真调研，因为在这些拨备科目的背后总是有着太多的故事，如果你错过了，可能就错过了一次精彩的资本黑幕的发现。

投资分析还有许多其他注意事项，笔者在此点到即止，读者如果想多了解一些，可以去爱股说网站平台阅览，网站地址：www.igushuo.com。

上市公司市值管理最核心理念是什么？

读者可能会问：我们此书分享的是价值投资分析方法，为何要提及市值管理这个名词。

也许大家认为本书是一本教人如何炒股的书，如果是这样，说明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

读者只理解了一半。事实上，一名优秀的投资人必然是名优秀的股票医生，能够迅速地发现企业存在的问题，并提出解决问题症结的方案；但他不一定是位优秀的管理执行者。因此，本书希望能更多地探讨企业的管理之道，学会从经营数据来发现企业的发展模式存在的诸多问题，促进中国整体的经济结构顺利地向知识管理型经济社会转型，争取让更多企业经营管理者可以利用这种分析方法管理经营自己的企业，因为，知识管理型经济社会的一个非常重要的基础就是企业管理者必须懂得财务管理。

在爱股说平台上，各企业只需要将本企业的财务报表数据导入到这个平台，马上可以得到数据分析模型解读出来的各种财务分析报告，还可与其他同行进行分析比较，管理者只需要读懂这些标签信号背后的含义，知道企业问题症结所在，找出同业差距之处，就能共同探讨如何发展壮大企业，这才是本书的真正社会价值所在。

上市公司市值管理是个新近冒出的名词，在国内提出始于2005年的股权分置改革，是在股票全流通背景下提出的。现在，许多上市公司已经或正在进行市值管理，目前许多上市公司市值管理的重心主要放在了资本市场营销职能，即所谓的四R管理上：投资者关系（IR）、媒体关系（MR）、研究者关系（RR）及监管者关系（AR）。

但从近几年推广效果来看，我发现了一些问题：

（1）重融资轻回报。许多上市公司上市不到1年，募集资金还没有花完，业绩就已经变脸或者是被查出上市时过度包装，这样如何回报股民？

（2）重承诺轻兑现。一些上市公司新股招股时说得天花乱坠，但鲜有兑现，这样如何取信于民？

（3）重套现轻持续。投资者会发现诸多企业在临近“大小非”解禁的时候股价非常坚挺，而且公司好消息不断，但解禁完了，面对投资者的多半是无奈的现实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我不知道长此以往，资本市场将会怎样，但我相信：当欺骗成为一种习惯，迟早会动摇整个资本市场的信任根基，终有一天，所有投资者都会因视股票市场为靠欺骗为生的市场而望而却步，若恶行无法得到应有的严厉惩处，我不知道我们的资本市场还有什么希望。上市公司市值管理最核心的工作理念应该是经营信任，没有了信任，一切皆为空谈。一个企业如果无法让投资者获取真实的投资回报，那么市值管理从何谈起，只有股票市场多一些成长性高、公司较好及竞争优势差异化都较突出的企业，股民能够真正实现财富的有效积累，这个市场才可持续。市场营销的核心就是帮助上市公司获取持续不断的融资能力，而如果不能获取投资者的长期信任，市值管理又有何意义？要知道，资本市场是个生态圈，如果都是狼，羊还敢来吗？

年化指标是何含义？

依据目前中国证监会要求，在国内的上市公司必须按季披露财务报告。在财报数据披露中，只有本期数及季度数。本期数是指公司从年初至今的累计数，而季度数则是各个季度单季度数据。在爱股说数据平台上，我们特别创设了年化数据，即连续四个季度数的合计。年化数据的应用可以非常客观地规避许多企业由于季节性因素而导致分析数据失真的情形，它构成了爱股说分析平台非常重要的数据基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经常性收益何解?

由于财报数据披露的盈利数据包含了非经常性损益，投资者在实际投资分析工作中必须要将其从利润中剥离出来，这样才能进行客观的盈利分析，避免非经常性损益对企业的真实盈利状况形成干扰，这种经过特别处理、剥离非经常性损益的利润在爱股说数据分析平台上统一简称为经常性收益。

[案例分析]
如何通过经营指标分析证券市场宏观基本面?

摘要：证券市场的行情波动与所有上市公司宏观基本面是密不可分的，投资者如果能够熟练掌握各项分析指标的重要含义并灵活运用，是可以发现投资真谛的。

2014年7月中旬中国A股市场出现一波凌厉上涨行情，来得那么突然，是什么原因导致此波行情的快速上升呢？是基本面转好还是因为政策面的利好？

反映中国股市基本面最有说服力的就是所有非金融上市公司的净资产收益率的实际情况，从图7-1中，我们会发现A股上市公司的盈利能力出现了见底回升的迹象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

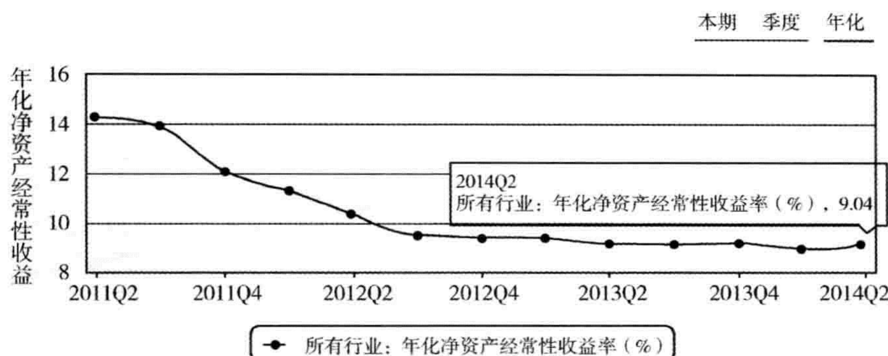


图7-1　净资产收益率

——扣除非经常性损益

是什么原因导致A股上市公司的盈利能力出现见底回升的迹象呢？专业投资者都知道：

净资产收益率＝净利润率×资产周转率×权益乘数

其中净利润率表现了企业的业务盈利能力情况，资产周转率反映了企业内生型增长动力，而权益乘数也叫财务杠杆（资产除以净资产），从一个方面反映了企业的债务情形。见图7-2、图7-3、图7-4。



图7-2　净利润率

——扣除非经常性损益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图7-3 总资产周转率



图7-4 资产负债率

从图7-2、图7-3、图7-4中我们不难发现：截至2014年2季度，A股非金融上市公司盈利能力见底回升的主要动力来自净利润率的见底回升以及持续上升的财务杠杆；中国A股的资产负债率已经高达61%，而且有息负债占比（见图7-5）依然持续增加，上市公司去杠杆不明显。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

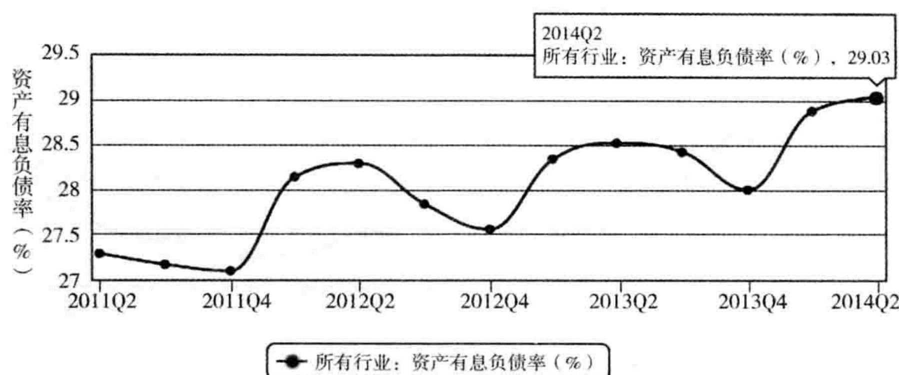


图7-5　资产有息负债率

导致净利润率见底回升的主要原因是代表基本获利能力息税前收益的回升以及毛利率的上升。见图7-6、图7-7。



图7-6　息税前利润率

——扣除非经常性损益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图7-7 毛利率

造成毛利率上升的主要因素是什么呢？

一方面是周期性行业的毛利率出现上升，见图7-8。

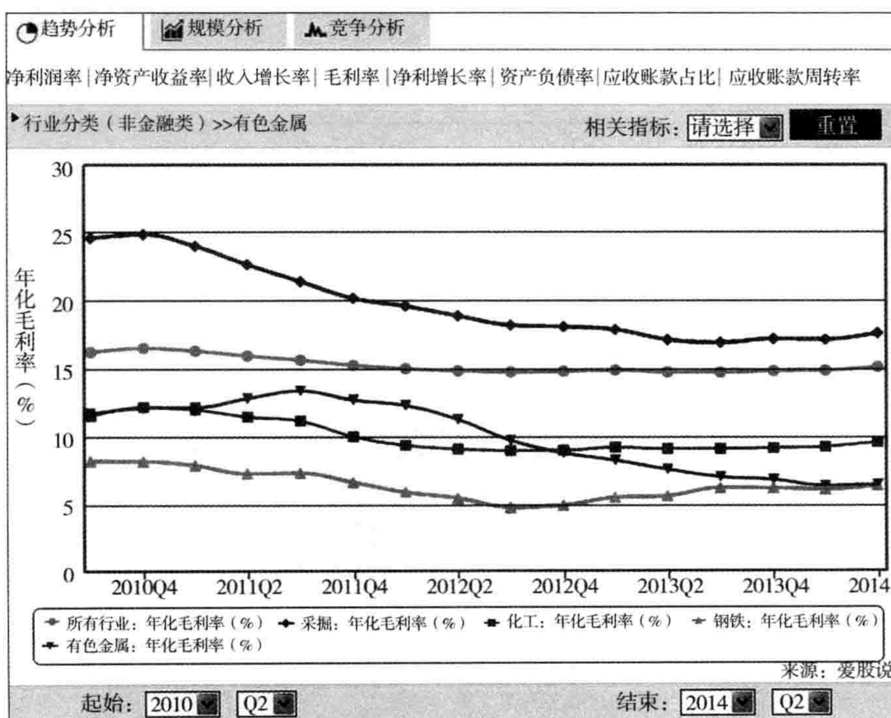


图7-8 周期性行业毛利率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 例如钢铁行业，由于今年上半年上游铁矿石价格持续走低但国内钢材现货市场的价格上扬带来的剪刀差（图7-9、图7-10、图7-11、图7-12），以及其他大宗商品的显著上扬，例如原油及有色金属等市场价格的显著反弹（图7-13、图7-14、图7-15）确定了这些行业毛利率的上升。

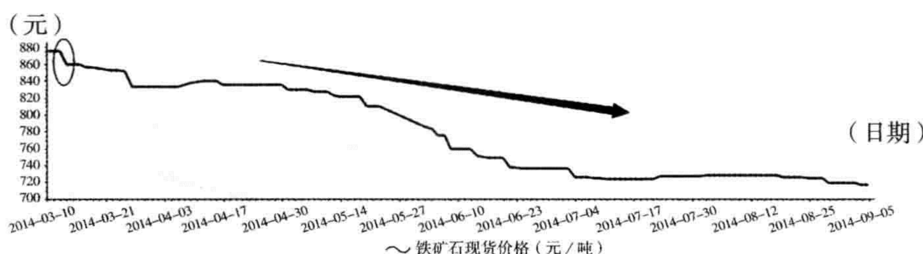


图7-9 铁矿石现货价格走势

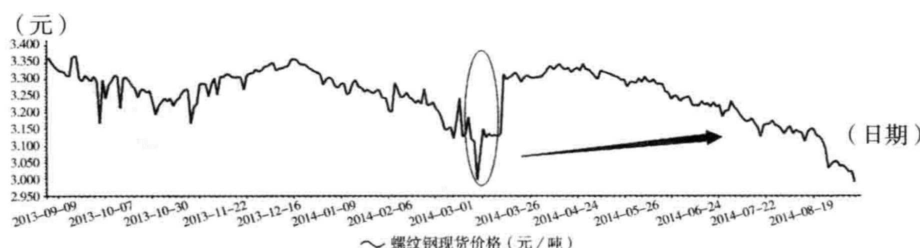


图7-10 螺纹钢现货价格走势

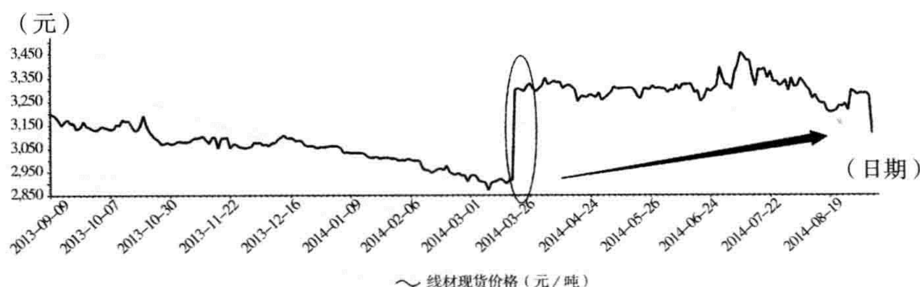


图7-11 线材现货价格走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

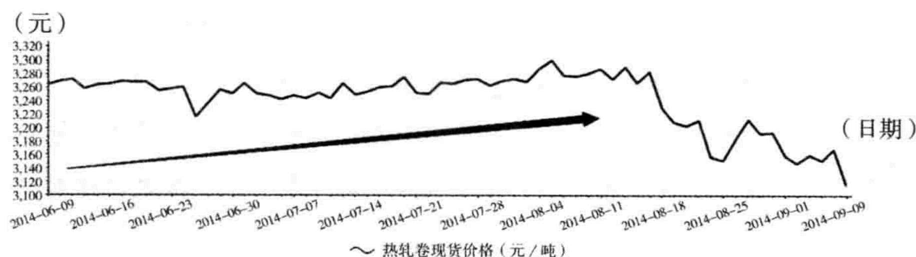


图7-12 热轧卷现货价格走势

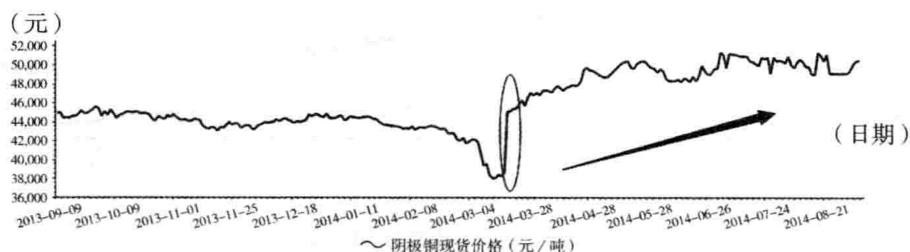


图7-13 阴极铜现货价格走势

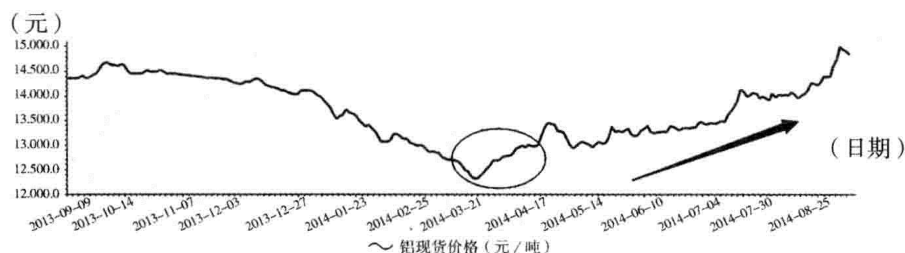


图7-14 铝现货价格走势

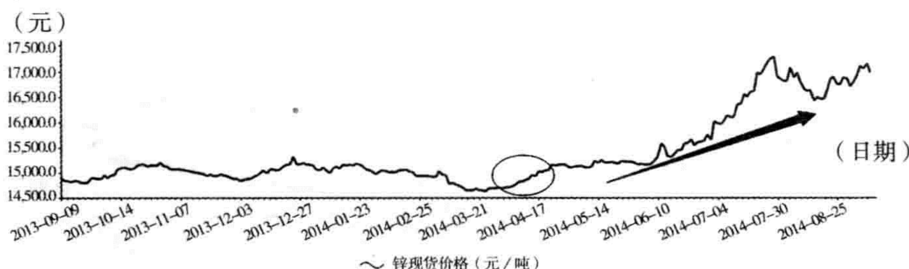


图7-15 锌现货价格走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 而上游能源价格的走低，例如动力煤的下跌对电力等公用行业也带来了毛利率的提升（图7-16）。

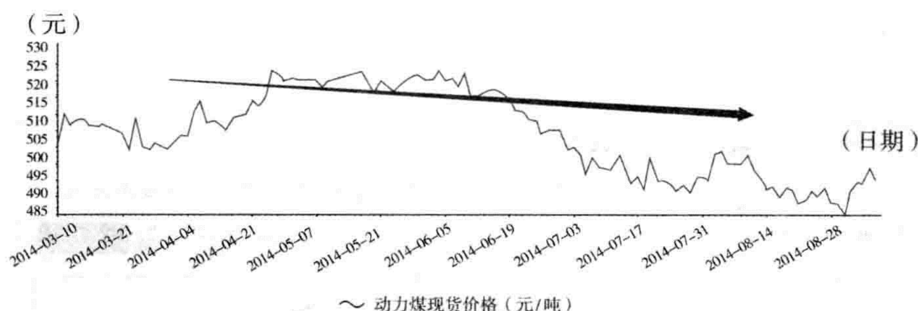


图7-16　动力煤现货价格走势

另一方面，轻工制造业的毛利率上升则反映了企业的产品市场议价能力在提升，应该是受益于出口的复苏（图7-17）。

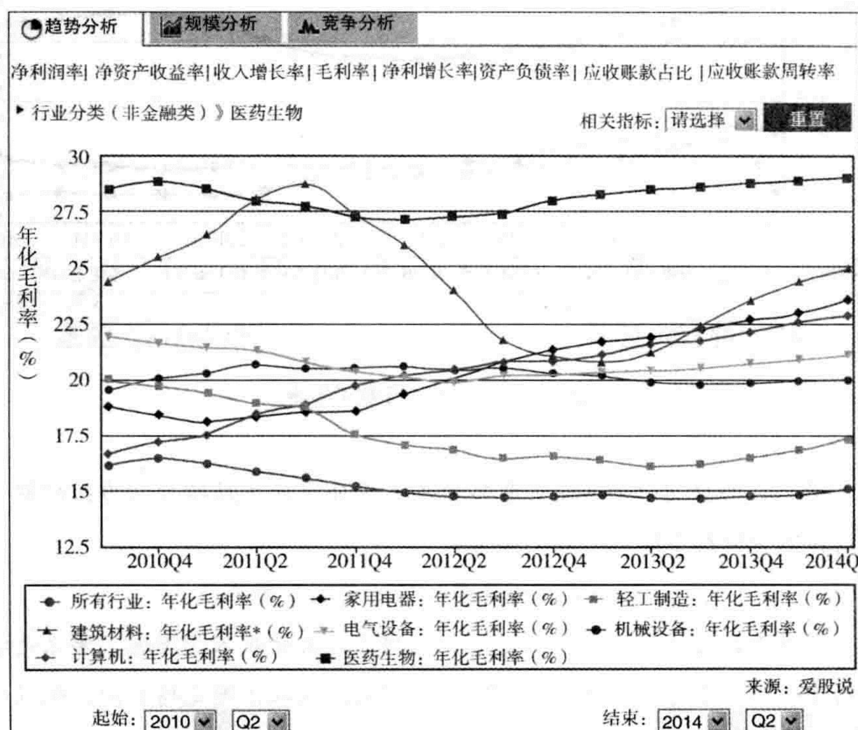


图7-17　轻工制造业毛利率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但反映内需为主的汽车及房地产行业毛利率却是下行的，这压缩了上市公司整体的毛利率上涨空间，但也很好地说明了正在转型中的中国经济现状（图7–18）。

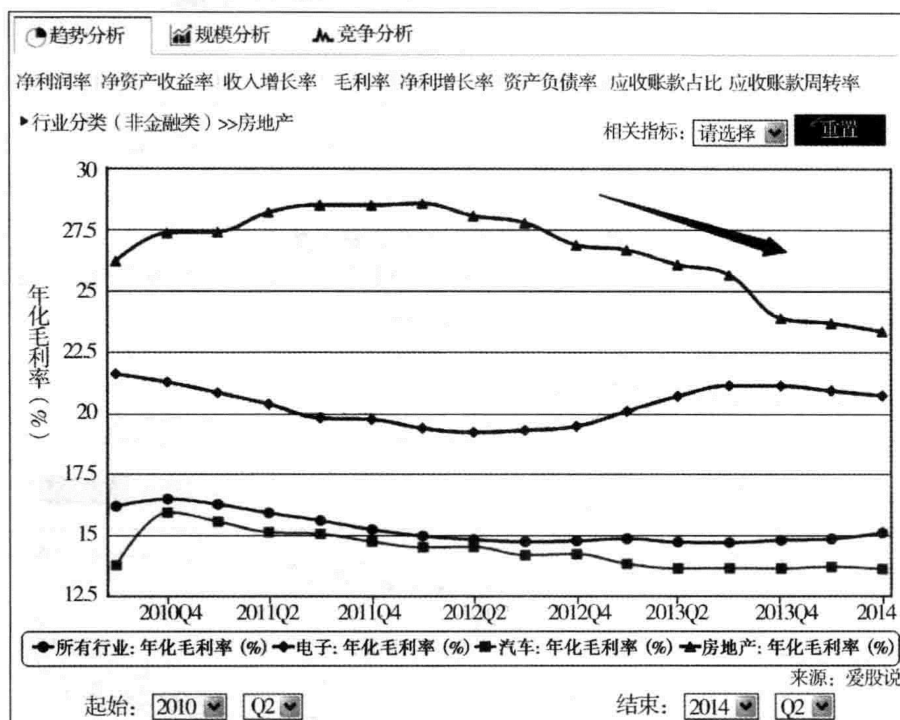


图7–18　房地产行业毛利率

那么，为什么代表A股所有非金融上市公司内生性增长动力指标的资产周转率会持续下降呢？我们知道：

资产周转率＝营业收入÷资产

故资产周转率下降，要么是资产的增速远大于收入的增速，要么是收入的降速远大于资产的降速。在此，我们看到收入依然是增长的，但很明显增速放缓（图7–19）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

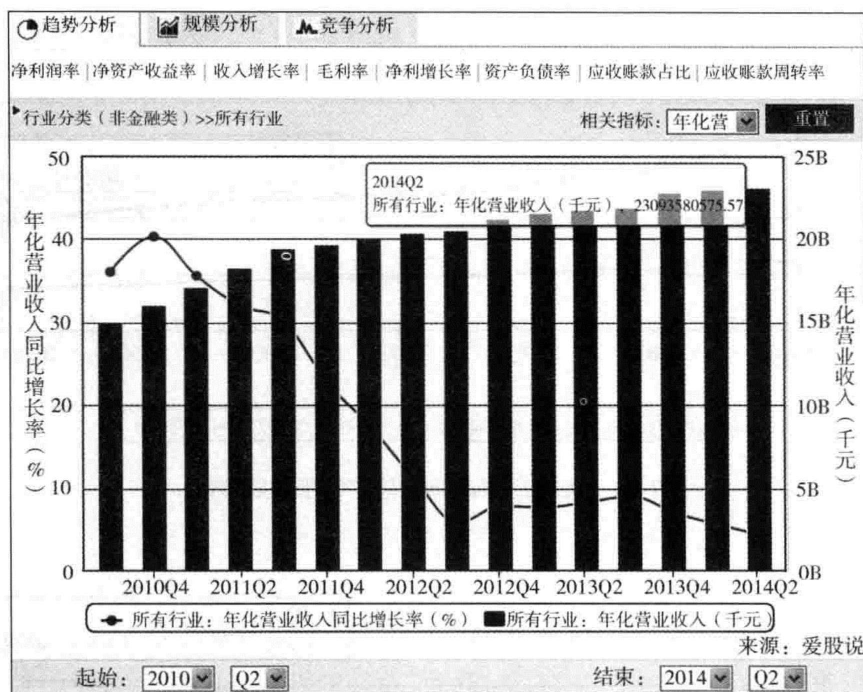


图7-19 所有行业营业收入

解释：图7-20、图7-21、图7-22、图7-23、图7-24说明资产的增速大于收入的增速，其中应收账款周转率、存货周转率及固定资产周转率的持续下降，则清晰表明A股非金融上市公司总体运营能力持续下降。

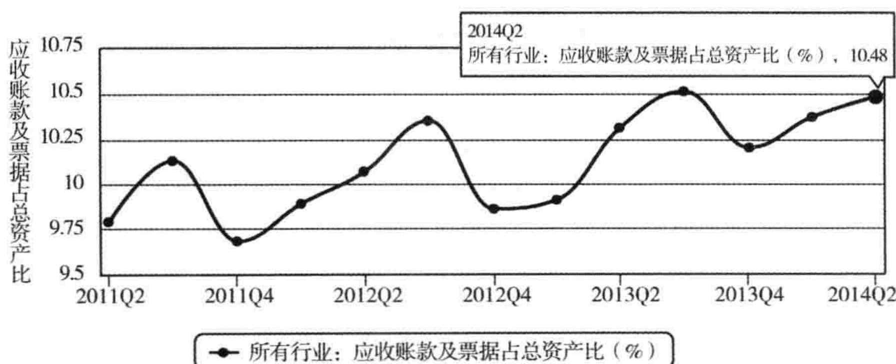


图7-20 应收账款及票据占总资产比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

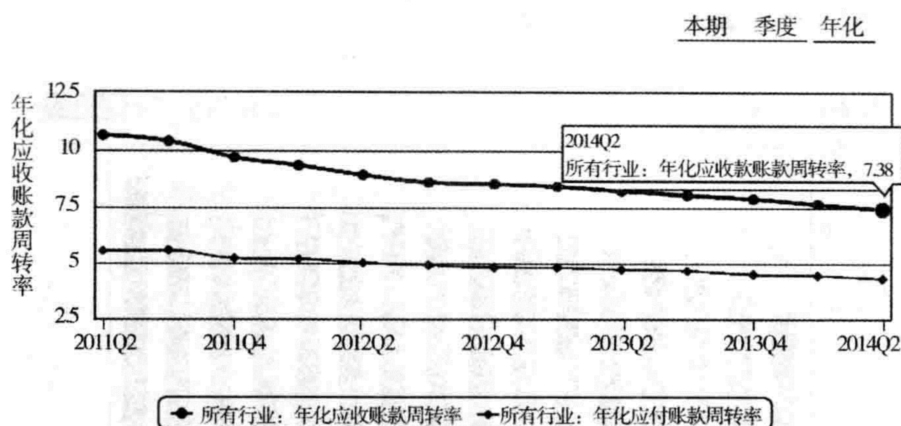


图7-21　应收账款周转率与应付账款周转率



图7-22　存货占总资产比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图7-23 存货周转率



图7-24 固定资产周转率

小结：A股非金融上市公司盈利能力的提升总体上是由于外需型经济带动的，未来可能仍有一定的上升空间。而以房地产为代表的内需型经济对企业盈利能力的提升相对有限，且A股企业整体上去库存意图不明显，运营效率整体呈下降趋势。持续上升的资产负债率是宏观经济分析师必须要注意的指标，毕竟高的财务杠杆，其运营风险是比较高的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下面让我们再来观察一下A股非金融上市公司总体经营管控能力及短期风险管控能力情况：

持续上升的费用蚕食着企业的利润，而管理费用所代表固定成本的上升鞭策着企业必须转型（图7-25、图7-26、图7-27、图7-28）。

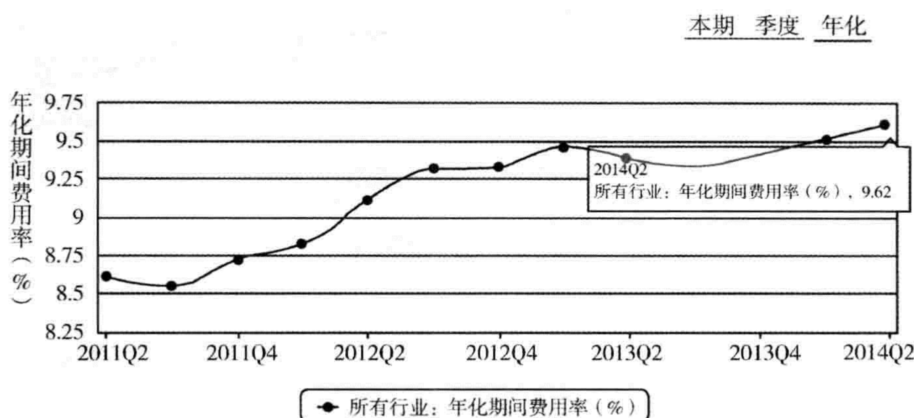


图7-25 期间费用率

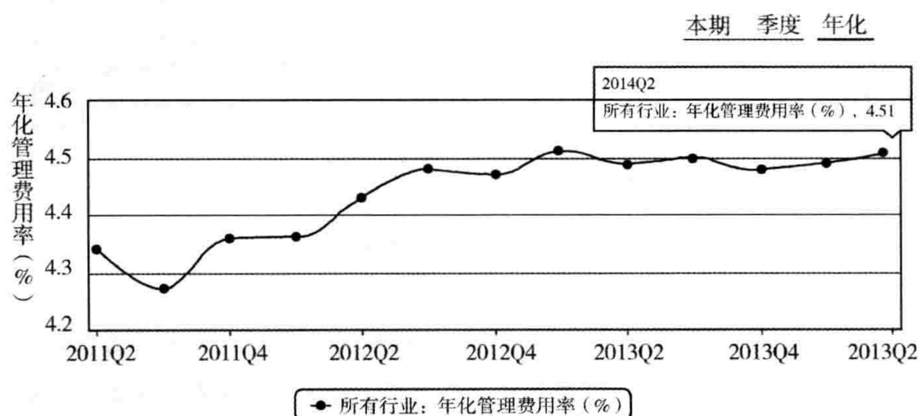


图7-26 管理费用率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

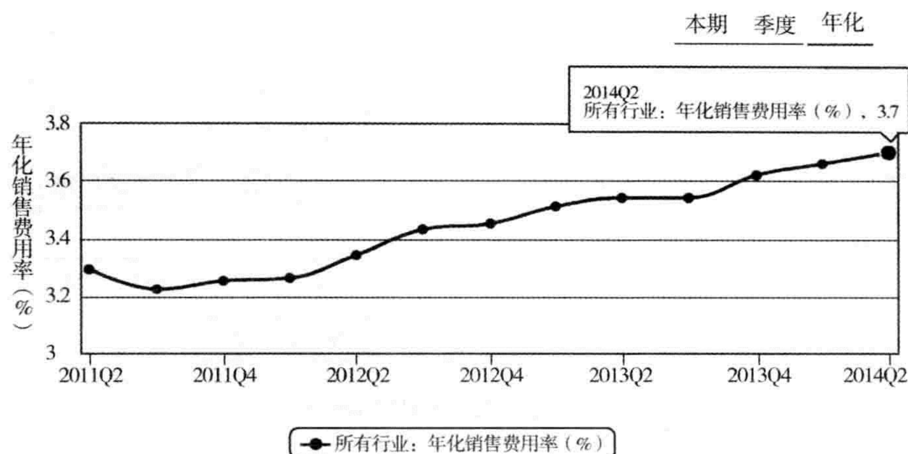


图7-27 销售费用率



图7-28 财务费用率

◆短期偿债能力整体上看虽尚属正常，但短期资金安全系数、短期资金保障系数及长期资本来源充足率仅在风险标准值1上方不远处，说明A股非金融企业整体的融资期限结构不合理，必须注意部分企业的短贷长投现象；而高企的资产负债率压缩了企业运用债务获取融资的空间，势必会加重企业必须不断通过资本市场进行集资来充实上市公司资本金的强烈愿望（图7-29、图7-30）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

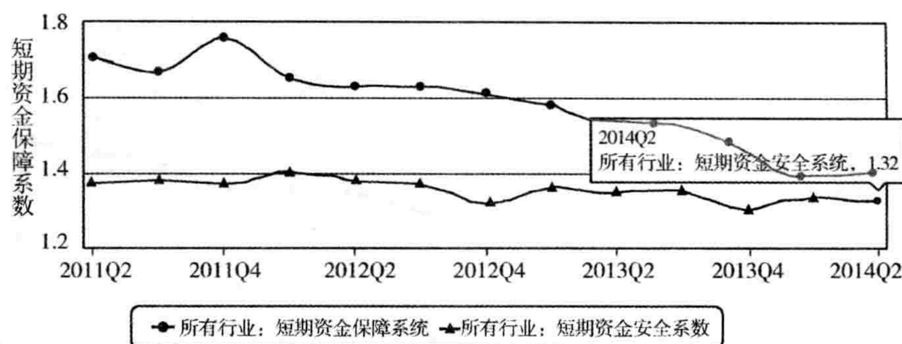


图7-29　短期资金保障系数及短期资金安全系数

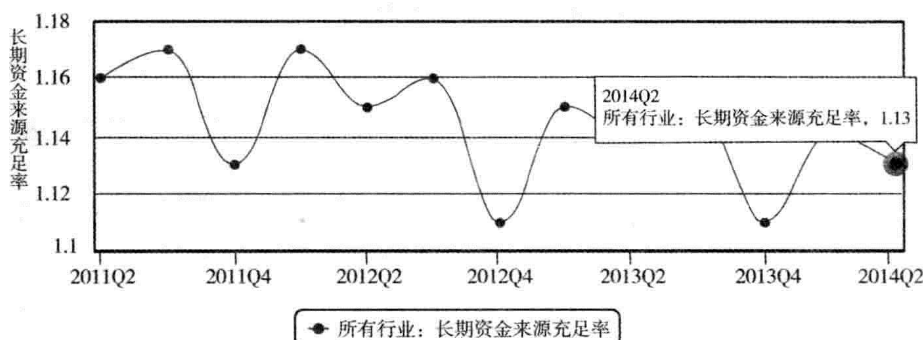


图7-30　长期资本来源充足率

◆同时，A股上市公司自由现金流长期为负（图7-31），更加说明了资本开支过大，所有非金融上市公司一方面需要不断提高造血机能，另一方面也要适度控制资本开支。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

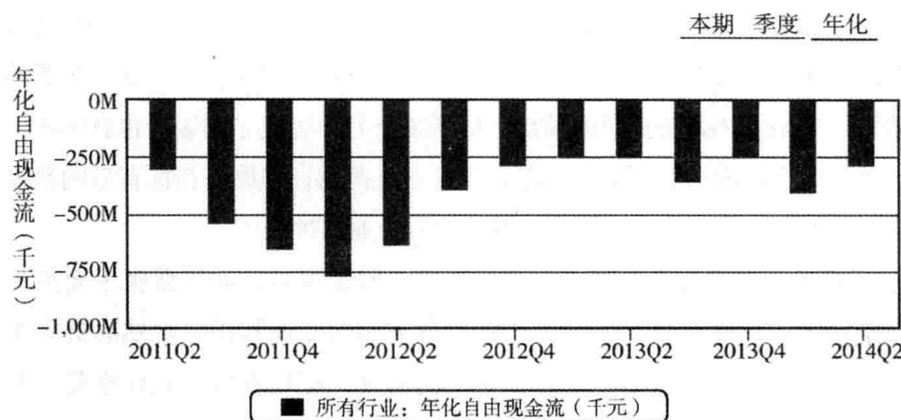


图7-31 自由现金流

结论：7月中旬出现的一波凌厉上涨行情，基本面出现转好迹象是真实的推动因素，而官方的社论呼吁股民们的积极参与也是股市的助力。虽然目前上市公司的风险指标依然高企，但通过资产购并、加大资本市场融资力度等非常举措，如果能够加速去财务杠杆，在稳定的大环境下，不排除资本市场的春天再度来临，而且，目前中国经济转型是整个资本市场的主旋律，投资者应该学会在结构性牛市中寻找投资机会。

小结：股票医生与投资高手的区别主要在哪里？

股票医生虽然不是一份职业，但却是一份尊荣，因为只有懂得公司财务基本面分析、知道如何发现公司存在的问题并且能够开出治病良方的专家才能获此殊荣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票医生与投资高手最大的区别在于：股票医生往往看到的是公司存在的问题，而投资高手却善于从这些问题中发掘投资机会。因此，优秀的股票医生是成为投资高手的前提，俗话说得好：提出了问题，也就解决了一半问题，而成为股票医生的必要条件就是能够读懂财务指标背后的数据含义，因为在每一个标签的背后都隐含着企业某种特征。

因此，要成为投资高手，首先要成为股票医生；而股票医生要成为投资高手，则需要进一步学习一些投资方面的专业知识，多熟悉资本市场的运作规律，更得多一些敢于失败的勇气，在投资界，同样也是“爱拼才会赢”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章　如何找股

如何找股?

基本面利多信号及利空信号有哪些?

基本面提示信号有哪些?

如何运用相对价值法找股?

如何制定投资策略?

找股必杀技有哪些?

证券市场还有哪些选股偏好?

如何配合消息找股?

如何主动找股?

小结：投资高手是如何找股的?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何找股?

投资者找股方法一般有两种，一种是主动找股，另一种是被动找股。主动找股通常指投资者自身有一定分析能力，能够通过基本面、技术面，再配合消息面主动进行分析，然后通过层层筛选找到自己的爱股，也称筛股法；被动找股则是投资者从第三方得到荐股信息，然后对目标股进行定向分析，最后确认股票，也称消息找股。

消息找股非常流行，它可能是某个咨询机构、券商或一位朋友告诉你的荐股消息，不需要像筛股法一样通过繁杂的层层筛选才最终得出标的股，因此，消息找股在资本市场非常普遍，投资者只需做好分析功课，判断是否具有投资价值即可。这些功课内容主要包括：公司是做什么的？企业成长性如何？股票质地如何？企业竞争力如何？股价贵否？有什么好消息刺激股价上涨？……在做好这些功课后，投资者还需要选择正确的投资策略，例如是价值投资长期持有，还是投机买入不行就走。我们一般会建议大家避免持有或买入成长性较差、公司较差、竞争力较弱并发出利空信号的股票，甚至沽空，俗称做空策略。而投资者如果执意买入也最好是投机性买入，设定好止赚止损点，防止投资风险扩大。

而筛股法则比较专业，基本在专业投资者中流行。他们一般会依据不同的策略模型挑选出不同的股票进行投资。在证券投资分析领域通常会遵

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

循自上而下或自下而上的找股思路。自上而下的找股思路主要是分析师先从宏观行业进行基本面分析，包括宏观经济走势分析、行业容量分析及行业基本面趋势分析，然后经过公司微观基本面分析比较，其中最重要的是竞争力比较，再结合市场技术面进行分析找出股票，执行做多策略或者做空策略；而自下而上的分析思路则是从个股微观角度出发初选出股票，然后结合宏观行业等进行总体分析。

不管是主动找股也好，或是被动找股也好，找股始终离不开对公司、行业、宏观基本面的数据分析，而基本面分析最重要的构成就是成长性分析、公司分析、估值分析及竞争力分析四大要素，每一个要素都是由利多因素、利空因素组成。上市公司基本面发生改变，也就是说上市公司基本面的动因组成必然会产生基本面利多信号及基本面利空信号，而这些信号构成了股价变动的基本面动因，因此只要在这四大分析要素基础上提炼出基本面利多及利空信号，由用户采用最简单的排列组合、层层筛选的方式即可筛出股票，找出标的股，然后再经过提示信号进行股票扫雷，最终筛出目标股。

通过灵活运用这些利多、利空信号所构成的信号阵列，自然会变化出多种选股策略，这是爱股说数据平台根据基本面四大分析要素创立的金字塔选股体系，该找股方法最大的优点就是简单易懂、可操作性极强，是基本面找股利器。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本面利多信号及利空信号有哪些？

构成基本面的利多信号及利空信号非常多，依据前几章所述指标分析内容，归纳出以下100多种基本面信号（表8–1）：

表8–1 基本面利多及利空信号

	利多信号	利空信号
估值	低PEG	高PEG
	低市净率	高市净率
	低市销率	高市销率
	低市盈率	高市盈率
	破净	
公司质地	公司质地较好	公司质地较差
	盈利能力较强	盈利能力较弱
	盈利能力强	盈利能力弱
	财务状况稳健	财务风险较高
	短期偿债能力较强	短期偿债能力不足
	短期偿债能力强	短期偿债能力严重不足
	资产偿付能力较强	资产偿付风险高
	资产偿付能力强	资产偿付风险较高
	盈利质量高	盈利质量低
	盈利质量较高	盈利质量较低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

	利多信号	利空信号
成长性	基本面向好	基本面向差
	高成长	经营显著下滑
	经营显著向好	利润降速超过收入降速
	利润增速超过收入增速	利润降速大幅超过收入降速
	利润增速大幅超过收入增速	利润增速大幅低于收入增速
	收入大幅上升	利润增速低于收入增速
	收入上升	收入大幅下降
	收入环比加速上升	收入下降
	收入环比降速放缓	收入环比加速下降
	收入见底回升	收入环比增速放缓
	业绩大幅上升	收入见顶回落
	业绩上升	业绩大幅下降
	盈利加速上扬	业绩下降
	盈利降速放缓	盈利加速下滑
	盈利连续二季降速放缓	盈利增速放缓
	盈利见底回升	盈利见顶回落
	毛利率大幅上升	毛利率大幅下降
	毛利率上升	毛利率下降
	毛利率持续上升	毛利率持续下降
	毛利率见底回升	毛利率见顶回落
	盈利能力大幅上升	盈利能力大幅下降
	盈利能力上升	盈利能力下降
	盈利能力持续上升	盈利能力持续下降
	盈利能力见底回升	盈利能力见顶回落

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

	利多信号	利空信号
竞争力	市盈率远低于行业水平	市盈率远高于行业水平
	市净率远低于行业水平	市净率远高于行业水平
	市销率远低于行业水平	市销率远高于行业水平
	PEG远低于行业水平	PEG远高于行业水平
	收入增速远超行业水平	净资产经常性收益率远低于行业水平
	经常性净利润增速远超行业水平	毛利率远低于行业水平
	毛利率高于行业水平	收入增速远低于行业水平
	净资产经常性收益率远高行业水平	经常性净利润增速远低于行业水平
	应收账款周转率远高行业水平	经常性净利润降速远超行业水平
	营业周期远短于行业平均周期	应收账款周转率远低于行业水平
	存货占总资产比远低于行业水平	营业周期远长于行业平均周期
	净资产负债率远低于行业水平	存货占总资产比远高于行业水平
	费用占毛利比远低于行业平均水平	净资产负债率远高于行业水平
	融资成本低	费用占毛利比远超行业平均水平
	经营占款能力较强	融资成本高
	上市行业龙头	融资成本过高
	收入规模行业占比较高	经营占款能力较弱

这里的利多及利空信号是按照估值、公司质地、成长性及竞争力四大要素划分的，每个信号都有其特定含义，而且每个信号在爱股说选股平台上都有对应特征的股票供投资者选择，用户可以根据单一信号选股，也可以结合多信号进行层级选股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本面提示信号有哪些?

基本面提示信号的最大作用就是股票扫雷。提示信号揭示了一些非常值得投资者关注的现象，在每一个现象的背后都有其特定的含义和相应的股票。

投资者在运用四大基本面分析要素初选出股票后，应该进行一次扫雷工作，看看选出的这些股票有哪些值得注意的财务信号（表8–2）。如果想读懂这些现象背后的原因，可在爱股说选择盈富分析工具进行动因分析，通过找出问题本质，然后确认投资目标。经过股票扫雷的找股方式能更有效地提高目标准确度并降低投资风险。

表8–2　基本面提示信号

	提示信号
重要提示	现金利润变动异常
	营收变动异常
	存货毛利变动异常
	费用利润变动异常
	资本开支变动异常
	毛利率远高行业
	短债长投
	扩张过速
	连续三年无派息
	派息率过高
	经营现金三年为负
	若借款恐侵蚀股东权益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

	提示信号
管控能力	费用大幅上升
	费用大幅下降
	管理费用大幅上升
	管理费用大幅下降
	销售费用大幅上升
	销售费用大幅下降
	财务费用大幅上升
	财务费用大幅下降
	融资成本大幅上升
	融资成本大幅下降
	无财务费用
	无有息负债
	应收账款环比大幅上升
	应收账款环比大幅下降
	存货环比大幅上升
	存货环比大幅下降
	资本开支大幅减少
	资本开支大幅增加
	非有形资产环比大幅上升
	非有形资产占比大
	其他应收账款环比大幅上升
	所得税大幅上升
	所得税大幅下降
	所得税负担轻
	所得税负担重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

	提示信号
偿债能力	债务负担较轻
	债务负担重
	负债规模行业占比较高
	负债环比大幅上升
	负债环比大幅下降
	经营付息保障不足
	经营负债环比大幅上升
	有息负债环比大幅上升
	有息负债环比大幅下降
盈利质量	非经常性损益占比高（主业突出）
	经营现金流大幅上升
	经营现金流大幅下降
	经营现金流较充裕
	经营现金流入大幅上升
	经营现金流入大幅下降
	利润现金回报低
	利润现金回报较低
	投资收益高过经营利润
盈利能力	扭亏为盈
	报表亏损但实际盈利
	报表盈利但实际亏损
	亏损股
	微利股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

	提示信号
运营能力	运营效率低
	运营效率高
	现金回笼速度快
	应收账款周转率大幅上升
	应收账款周转率大幅下降
	营业周期大幅缩短
	营业周期大幅延长
	预收账款环比大幅上升
	预收账款环比大幅下降
企业治理	分红派息能力不足
	分红派息能力充足
	股东回报低
	股东回报高
	送转潜力大
	送转潜力小
	上年度无派息
	派息慷慨
	派息吝啬
	低价股
	高价股
	企业参与衍生品交易

用户如果对以上信号含义不甚理解，可以参阅前几章的投资分析部分，那里有相关解析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何运用相对价值法找股?

利用相对价值法可以判断股票估值是否合理。在此借用一句名言：一千个人的心中有一千个哈姆雷特。投资从来就是一门选择的艺术，是在取与舍之间寻找一种平衡，而重要的是：你必须理解估值模型背后的含义并加以灵活运用，才能作出正确的投资决策。

不管如何，找股第一步一定要对行业容量进行预判，只有进行了适当的行业预判，才能知道标的股未来的成长空间会有多大。千万不要小看这一步，现在许多行业已步入产能过剩阶段，如果不能对本行业有清醒认识，死守着没有前途的企业不放，这不是价值投资，而是自寻死路，要记住：模糊的正确胜过精确的错误，这才是价值投资的精髓。

投资者在完成对行业容量的预判、确认行业整体未来的成长空间后，还应该再仔细浏览行业基本面六大经营能力指标变动趋势并进行动因分析，对标的股所在行业进行必要的行业基本面研究，结合国家经济政策进行宏观分析，得出行业基本面的行情走势，然后深入个股进行同业比较。同业比较包括同业估值比较、同业经营能力比较、同业规模比较等，投资者可利用散点气泡图、柱状图、线状趋势图、盈富分析等分析工具进行比较。

同业估值比较就是运用各相对价值估值模型对同业股票进行比较分析。投资者可以利用爱股说选股平台，采用散点气泡图进行比较，以及通过与行业平均估值水平进行比较，确认标的在同行中的估值水平。一般相对价值估值越低，说明股票估值低估的可能性越大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在完成同业比较后，还需对标的股进行深度分析，分析内容应该包括公司基本面发生哪些变化、有否暗藏地雷、经营指标发生变化原因以及对企业未来的经营进行模拟预测，最后还应依据重要经营指标变动趋势并结合市场消息面，对公司的未来股价作出上涨或者下跌预判，并最终制定相应投资策略。

以上就是运用相对价值法主动找股的大致步骤，其中学会运用比较分析方法找股十分重要，这样才能根据自己的投资策略来找到相对估值合理的股票。

如何制定投资策略？

投资策略是跟着投资理念走的。例如有的投资者偏好价值投资，有的投资者偏好成长型，而有的是完全技术图表派，不同的理念催生不同的投资偏好，自然就会产生不同的投资策略。但不管何种策略，按照投资行为划分，只有做多策略及做空策略，这两种策略促成了买入、沽出或持有三种交易行为。

做多策略一般是由利多信号诱发的，利多信号包括了消息面利多信号、技术面利多信号以及基本面利多信号。我们一般将消息面利多信号称为事件驱动型利多信号，对由于行情图表变化可能引致股价走势上涨预期，称为技术面利多信号。

做空策略则多是由利空信号诱发的，同样，利空信号包括了消息面利空信号、技术面利空信号以及基本面利空信号。我们通常将消息面利空信号称为事件驱动型利空信号，对由于行情图表变化可能引致股价走势下跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预期，称为技术面利空信号。

投资策略的制定通常是在利多信号或利空信号诱发后，由投资者根据自身信号发生背后可能产生的投资逻辑关系推导出标的股票池并确定实施。因此，作为投资经理，最主要的工作就是根据这些诱导关系找出最被市场认同的股票来。

投资者制定投资策略的关键，首先是必须深刻理解每个信号背后的含义，就像破解“达芬奇密码”一样玄秘而充满挑战，但乐趣无穷。在熟练掌握这些破解技巧后，用户还需要根据自身的投资理解将符合这些利多信号及利空信号的股票经过排列组合层层筛选出来，最好能综合运用成长性筛选、公司质地筛选、竞争力筛选、估值筛选以及股票扫雷构成的金字塔找股体系，找出符合策略的目标股。

找到目标股只是制定投资策略的第一步，后面还须进行调查研究，根据相应的调研工作底稿对目标公司进行认真分析。在充分掌握相关资讯后，根据早期预定的投资理念预设投资期限，此时投资策略的制定才算基本完成，后期就是投资策略的执行工作了。

虽然投资策略的制定着实不易，但利用好爱股说平台提供的筛股功能可以极大地方便投资者案头找股并迅速制定投资方案。

找股必杀技有哪些？

找股必杀技是在炒股实战中经过长期积累总结出来的一些找股策略，它可以是单个利多或利空信号，也可以是多个利多或利空信号组合而成。在此我将一些非常实用的策略跟大家一起分享。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ 找股首选基本面龙头股

顾名思义，龙头股就是有影响力的股票。从市场行情技术面角度看，龙头股的含义就是在股票行情中本行业或板块股价变动最活跃的，能够引领行业或板块其他股票走势的领头股；而基本面龙头股是指企业销售规模或资产规模、盈利规模在行业、板块中具有竞争优势的领先企业的股票。基本面角度评价的龙头股多属于优质企业，而从技术面行情角度评判的龙头股则未必是优质企业。

买股就是投资企业的未来。优秀的企业就是一句话：可持续增长的现金流企业。这样的企业拥有较大的时间值，可以说，企业生命力越长，资本市场给予的估值就越高。依笔者多年投资经验：基本面处于行业领先地位的龙头企业，其现金流通常非常稳健，由于预期可持续，市场给予的溢价空间较高，因此股票持有者多数会获取超额收益，基本上历次行业、板块行情的启动，基本面龙头股往往起到先导的作用。因此，买股首选基本面龙头股属于赢面较高的投资策略。

■ 经营出现拐点信号的股票别错过

营业收入见底回升，属于典型的基本面利好信号，说明企业从一段时期的营业收入降轨开始出现步入升势的初期态势，而且收入往往是盈利的先行指标，如果出现盈利向好以及运营好转迹象，则出现这些基本面利多信号的股票价格往往会有非常强烈的上升预期；如果营业收入见顶回落，则属于典型的基本面利空信号，说明企业从一段时期的营业收入升势开始出现步入降轨的态势，而如果此时相关盈利指标及运营指标也出现了向淡信号，则其未来股价下跌预期会非常强烈，尤其是高经营杠杆的企业，出现股价大幅下降的预期会很高，非常适宜沽空策略。

上述两种信号如果出现，通常市场已经提前有所反应，因此大部分分析师会提前关注出现收入或者盈利降速放缓以及收入、盈利增速放缓的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票，通常这种现象后期会预示着拐点出现。

■ 大宗商品价格出现大幅波动一定要留意

许多周期性行业跟大宗商品价格是密不可分的，由于他们固定开支比较大，对大宗商品价格的大幅波动所带来的预期利润会非常敏感，商品价格持续上涨必然会带来这些周期性股票销售单价的上涨预期。当销售额提升超过盈亏临界点时，收入增加，则利润将以经营杠杆率的倍数成倍增长；而如果收入减少，利润将以经营杠杆系数成倍减少。因此大宗商品价格大幅上涨时，要密切留意经营杠杆度高的企业是否做多；而在大宗商品价格大幅下跌时，同样留意经营杠杆度高的企业是否做空。

■ 地雷股也能发财

财务舞弊的上市公司就是典型的地雷股，国外有家知名的投资机构——浑水公司，多是靠挖掘地雷股获取高额收益的。它通过自身的调查研究，发现所谓地雷股后，在市场提前沽空该股票，然后将研究结果通过媒体大肆发布，利用报告所造成的市场恐慌情绪获取超额收益，这也是一种必杀技。读者利用爱股说选股平台的各种信号，会很自然发现一些值得你们非常关注的企业，当然，你们是否也能如浑水公司一般，这得看运气了。

■ 经营平庸的企业管理层引入能人管理

不是所有上市公司都是好公司，事实上，经营好一家企业谈何容易。决定公司发展命运多在于企业主要负责人，他们的能力、视野决定着企业的未来。一般一家先前经营平庸的企业，如果能引进知名的企业家入驻，不光会提高企业知名度，而且可能由于新的经营理念及思路而给企业注入新的活力，这样的公司股票通常在资本市场会高于较好的溢价，利于做多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，找股必杀技还有很多，在此我仅抛砖引玉，许多必杀技及各种策略构成的相关文章读者可参阅爱股说网站在线分享平台，那里有非常多的好文。

证券市场还有哪些选股偏好？

笔者从业二十余年，发现不同的证券市场其证券文化也不尽相同，例如美国市场投资主体多元，金融产品繁多，其投资文化的包容性也很强；再如香港市场，身处中、美两大资本市场的边缘，政治、经济环境深受内地影响，而市场行情波动又多受欧美市场波及，对冲套利活跃，波幅非常大；而国内市场也有一些鲜明特点，例如政策引导、散户文化、庄家崇拜……在此我稍微列举一些找股偏好，以资读者参阅。

■ 散户多喜选择低价股炒买炒卖

在国内A股市场，低价股是指截至上一交易日每股股价低于5元的股票；高价股是指截至上一交易日每股股价高于20元的股票；中价股是指截至上一交易日每股股价高于5元但低于20元的股票。

不管是内地还是香港市场，散户多喜买入低价股，盖因进入门槛不高，一旦找到所谓牛股，翻个十几二十倍确有其事。但一般股价上行到30多元，散户积极性会下降，而选择股价冲到100元股票的寥寥无几，可能许多人都认为100是个心理门槛吧，又或者是某种心理暗示：100，到头了！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ 送转潜力大的股票较受追捧

有的上市公司在股利分配时，往往倾向于将公积金或利润送转为公司股本，在会计意义上这对企业财务没有什么影响，但在资本市场却经常能起到提振股价的作用，尤其是一些高成长企业，可能会导致其股价快速上涨，一方面起到活跃股价的作用，同时也对该公司股票保持成为权重股票发挥积极作用，因此一家公司有否送转潜力，也就成为资本市场的一种选股偏好。

上市公司公积金或利润转增股本的能力超过每股2元，预示其利润分配预案中送转的潜力会比较大，具有极大的以股代息分红潜质。在国内市场，基本每逢某只股票高送配，即使公司较差，其股价也能涨个不亦乐乎。

当然，送转潜力小则说明企业公积金或利润转增股本的可能性非常小，投资者就不得不放弃该公司将公积金或利润转增为公司股本的期望值。

■ 持续高派息的公司是价值投资者的至爱

我们一般认为长期派息率超过35%的股票派息慷慨，长期派息率低于15%的股票派息吝啬，派息率较高则说明企业累计派息率处于上述两个标准之间。投资历史经验告诉我们，能够持续高派息的股票往往说明该企业盈利的真实性及对股东利益的高度重视，这是价值投资者们追求的目标，也是选择投资对象的标准。尤其在欧美养老共同基金及大型投资机构，高增长、高派息股一定是他们的至爱。

不过要注意有些上市公司派息率过高（超过100%），这类企业在这么高派息率的背后往往有着不为人知的目的，投资者千万要小心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ 股东回报的高低决定着投资机构的风格

一个没有投资前景的企业肯定不是好企业，而一个不注重股东投资回报的企业也绝不是好企业。股东回报高或较高，说明上市公司如果按照过去的派息历史模拟现股价得出的股息收益率较高，能够超过金融市场中期无风险利率的收益水平；而股东回报低则说明企业如果按照过去的派息历史模拟现股价得出的股息收益率竟然连银行活期存款利率都无法达到；股东回报较低则当然处于上述两个标准之间。而最令人失望的是有些上市公司竟然连续三年无派息，也就是说该企业连续三年无股息收益了，这种企业你想投资吗?

因此，只要是在契约中声明提倡价值投资理念的基金，股东回报是他们必然要考虑的重要方面。如果在信托契约中说得好听，而实际炒买炒卖，罔顾股东回报，那么，基金投资人可以基本认定此类机构就是挂羊头卖狗肉，表里不一。

■ 重组股在股票市场非常受落

不管在国内还是国际市场，重组股都一直是市场的焦点，因为重组股价的历史表现证明重组股确实非常暴利，这怪不得股民趋之若骛，金钱面前，人人平等，贪婪是资本市场的显性标志，绝对的理性很难见到。

不过，令笔者不解的是：一些挂着重组概念的股票，历经数年未曾重组，但股价竟能持续高企。有日，忽然忆起孩童时看过的《济公活佛》电视剧经典一幕：济公招呼患病财主熬制参汤，然后从身上搓下脏泥丸扔进汤里，旁边小和尚不得其解，质疑其为何可以治病，济公告知：泥丸当然无用，只是那参汤才是至宝，治不好病，但能提气，不致一命呜呼。想至此，吾恍然大悟：这重组概念就是那提气参汤，让这帮投机客不死不活！

投资者也必须要注意一个现象，重组基本落定的时候，重组股股价大跌的概率会比较大，这就好似人世间的婚姻：婚前期待的尽是美好，婚后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面对的却总是现实，请自珍重。

不同理念，会导致不同风格的投资策略，也自然会产生不同的找股方法。投资是门大道，俗话说大道无形，投资者如果能掌握投资之道，再合理借用投资之术，是会有收获的。

如何配合消息找股?

配合消息找股的关键不是在找，而是在于懂分析。当用户第一时间从他处获取荐股信息，一般都是先看下股票行情走势，通俗点说，就是感觉股票有没有戏。有经验的炒股老手，确实是可以看出一些股票门道的，但以我这么多年的炒股经验，只看行情技术面就买股票是赚不到什么钱的，最主要的原因就是由于不了解股票的基本面情况。两眼一摸黑买的股票投资者往往心里没底，股价一有个风吹草动，一定是熬不住的，因此，靠消息炒股不能光看技术面，得懂上市公司基本面。

爱股说数据平台的最大亮点就是将上市公司基本面经营数据以数据可视化呈现出来，用户只要学会使用几个功能模块，即可读懂上市公司基本面，即便自己犯懒，也可以发出邀约，邀请你认为的“大牛”帮你解答，或者通过众包、众筹模式广撒英雄帖来帮你分析公司情况。读懂了目标公司基本面，再经过自己认真的调查研究，这时买消息股，心里多半就踏实了。

因此利用爱股说数据平台配合消息找股，用户只需要分析个股情况，读懂公司简报、财报及行业财报，学会一键诊股及盈富分析即可。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何主动找股?

主动找股对投资者的素质要求比较高，一方面其自身需要有一定分析能力，另一方面还要能够理解每个信号背后的含义，并能够根据基本面、技术面和消息面的情况制定相关投资策略，因此，主动找股最关键的是要懂得如何运用投资信号来找股。大部分专业投资者是依照自上而下的选股策略来实施主动找股的，而爱股说的选股平台也是按照这种选股思路设计的。

在通常情况下，投资研究人员会根据宏观政策消息面、行业基本面以及行情技术面，利用爱股说选股平台，大致依次经过成长性筛选、公司质地筛选、竞争力筛选、估值筛选以及股票扫雷的五步选股流程，按照事先预设的策略找出标的股票池，如果此时的标的股是多只股票，那么可以运用多股同列工具，进行行情技术面以及基本面数据的多股分析比较，精选出标的股，再对每只标的股进行一键诊股、简报分析、财报分析以及盈富动因分析等深度分析方法，预定投资目标，至此案头分析即可告一段落。

随后的调研分析非常重要，研究人员应该结合在案头分析阶段发现的一些疑问对预定目标进行质询，并须仔细核实验证，确认后，方可认定投资目标并执行投资策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小结：投资高手是如何找股的?

本章着重介绍了投资者如何利用金字塔选股体系找股。找股是门取舍的艺术，通常是按照投资理念来执行，不同的投资理念会有不同的找股策略，例如有的是纯价值投资型，有的是行情技术派，有的只关注成长股，而有的是为了对冲套利……不管投资策略如何千变万化，这些都离不开技术面、基本面分析数据。而爱股说数据平台通过提供行情以及基本面可视化数据。衍生出上百种投资信号，投资者只需要通过简单排列组合，三两步即可发掘出值得重点关注的股票，提高了主动找股可行性，再利用平台特有的股票推送系统，配合一键诊股及盈富分析等全球独有的分析系统，极大地提高了找股的便捷度和可信度，这是股票投资分析领域的一场革命。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章　股市常青树如何炼成

菜鸟也能成为投资高手吗?

菜鸟投资应注意哪些事项?

如何控制投资风险?

如何作好公司调研?

如何成为股市常青树?

小结：投资为什么需要学会分享?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

菜鸟也能成为投资高手吗?

许多人会问，初学者能成为投资高手吗？能，但真的很难。

首先，我们来看成为投资高手有哪些必备要素：

★ 专业的投资分析能力

★ 敏锐的市场感知

★ 无惧失败的勇气

★ 良好的体魄

★ 持续不断的学习能力

★ 淡定一切的大智若愚

★ ……

这些要素，足以让人却步，而且资本市场波幅很大，能在此间生存下来着实不易。但既然这般难，为何仍有那么多人趋之若鹜？我想，盖因投资领域是个令人着迷的行业。

人是活在希望中的，这可能是我一直坚持下来的真实理由。总结这二十多年，我最大的收获不是金钱，而是自己对未来充满美好希望，敢于去面对未来无尽的挑战，即使无从得知将来会怎样，但自身始终在享受学习历程，间或中途跌倒，甚至曾经迷茫彷徨，但风雨过后反而内心更加强大。可能人生就是这种真实的修炼过程，成功就是对失败最好的奖赏。而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且，当你对许多行业都了如指掌甚至自觉不输于行业专家时，你的自豪感也会油然而生。这是一种荣誉，也是一种自信：你可去从事所有不曾了解的行业，你不会惧怕失败的阴影笼罩在你身上，因为你对未来充满无尽遐想。所以，投资行业是百业之业，这个行业永远不会消亡，只要人类有经济活动，就离不开这个行业。各位菜鸟，请不要把眼光仅限于窄窄的股票市场，要知道，投资的天地是非常宽广的，投资的知识是百业兼修的，它跨越了财务学、管理学、心理学等各种专业学科，这些知识放诸四海皆不会过时，谁掌握了此间的真谛，谁就像掌握了财富的密码，前途自然一片光明。

许多初学者必定会问：我也知道投资行业一片光明，而且随着经验的积累自身会越来越有价值，但如何才能成为真正的投资高手？在此，根据过去二十多年的投资经历，我有几句话想跟大家分享，这也是我的人生箴言：读万卷书不如行万里路，行万里路不如阅人无数，而阅人无数不如名师指路。一名优秀的导师可以让你少走许多弯路，而一本好书也可以为你指引迷途。亲爱的菜鸟们，如果你们真的读懂了这本书，我相信，你们也掌握了证券行业最重要的核心技能——投资分析，你们的未来一定会充满希望，但请谨记我对你们的忠告：别犯法、别犯傻，不要将学到的这些技能用于欺骗伤害他人，因为，信任才是我们这个行业生存发展的真正基础。根基没了，大家的活路也都断了！

菜鸟投资应注意哪些事项？

初学者在进行股票投资时请切记一些重要事项：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

×递扇执护赈俦扉

股票操作太简单了，就是买或者卖，行业术语俗称做多、做空，所有人一学都会，就跟赌徒上赌场一样，操作简单，效果明显。据我多年观察，失败者多数对自己盲目乐观，在不了解上市公司的实际情况、自身也不认真分析的情况下，却有着莫名的狂妄，总是认为自己能够战胜市场，总想一朝致富。殊不知，股票市场波谲云诡，这种赌徒心态非常容易导致失败，我自己也深有体会。这种心态要不得，初学者千万不可不懂装懂，必须学会止赚止损。但投资是个漫长的学习过程，需要自己的不断努力。

×醚助榴喙赈俦扉

许多初学者产生巨亏多半缘于轻信友人，因为朋友推荐，许多时思想就会麻痹，会重仓持有没有自己认真分析的股票，而把命运交给所谓的“朋友”。要知道，命运应该掌握在自己手里，如果你没有投资分析能力，那请你学会看人，将自己的财富交给专业的团队打理来做到保值增值；而如果你有学习能力，那最好，自己掌握的才是真正属于自己的，不要怕学不会，所有的投资高手都是历练出来的。

×属萋蝈裟赈俦扉

从来没有所谓的神，请相信，巴菲特也是人，跟每个人一样，都会有失败经历，而这些失败经验其实是非常重要的，因为这些经验是他们“痛的领悟”，这些领悟就是名师指路，可以让你少走不少弯路。但如果因此而认定自己无法超越这些大师，那么你又错了，如果善于学习，懂得学习，你一样可以成为大师。

当然，初学者还有很多其他注意事项，我会在后面各章节跟大家一一分享，但在此我必须提醒大家：投资是一种历练，需要你不断学习和努

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力，如果你有赌徒心态，那么你容易毁于一时；如果你轻信朋友，那么你就等于把命运交付他人；而如果你妄自菲薄，那么你连最起码的自信都丧失了，试问，没有自信的你如何在当今社会立足？因此，我诚恳奉劝初学者，请将命运掌握在自己手里，保持战战兢兢的心态，抱着不断学习的态度努力向前，路是自己走出来的，人生就是历练。想学好投资，你必须要先成为一名合格的股票分析师，成为了解病症的股票医生，然后经过自身不断的历练，才能成为众人景仰的投资高手。路途自然不易，但只需你每一步扎扎实实努力向前，成功是一定的。

如何控制投资风险？

投资领域最核心的就是风险控制，而股票投资的风险控制根据流程可分为投前风控和投后风控。投前风控重在找股，投后风控重在资产管理。

如何找股，上一章已经清晰阐述，主要是要作好案头分析筛选及公司调研。案头分析筛选依循金字塔选股法即可，当然工作背景最重要的是读懂每个信号背后的含义，而公司调研是落实找股最重要的一步，有许多技巧。当然，投资分析的最终目标就是读懂“人”——独特的法人。如何读懂人，在前面章节均有详细阐述，在此不再赘述。

投资者在找到股票，进入投资实施阶段后，也就是资产管理阶段，资产管理主要是两方面，一是资金风险配置，二是持续跟踪调研。资金风险配置也就是投资组合配置，主要是指证券型投资品资产配置占总资金比多少，现金配置占总资金比多少。证券型投资品主要包括股票、可转债、公司债及国债等证券类资产，它们都会有一定风险，只是程度不同而已；而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现金则基本认定无风险，同时流动性最好。

作好风险控制需要长时间的经验积累，以下是笔者多年总结的一些资产管理经验，其中有道，也有术，许多是痛的领悟，希望对投资者有益：

1. 要以买进整家公司的态度买股票。俗话说“态度决定一切”，投资需要破釜沉舟的勇气，如果没有必胜的勇气，你是无法充满激情去发现问题、研究分析的，这个行业历来是一分耕耘一份收获，想不劳而获者迟早会被市场淘汰，因此专注是必须的。

2. 资产配置绝不是越多越好。每位投资经理能够真正了解的企业是非常有限的，像我每年能关注的股票不超过50只，而且有些还只是蜻蜓点水，粗略浏览。回顾我这二十多年投资生涯，能在脑海中留下高额投资回报印记的，不会超过30只股票，因而，价值投资贵在精，不在多。

3. 交易频率不宜过多。我早期投资时曾经有过幼稚的想法：炒股票太容易了，一年只要抓到8只股票，每只就赚10%，哈哈，一年就翻倍了！而事实上，我当年亏了20%多。要找到每只股票都能挣钱，很难，甚至有时一只股票，就可能让你过去所有的收益荡然无存，因此，一定要记住：做得越多，错得越多。

4. 优选熟知行业进行组合，成功概率会高些。投资收益通常是与投资信心成正比的，应该只重仓买入自己认真调研的企业、熟悉的行业的股票，坚定持有，并最终收获。投资股票也应该像经营实业一样：不熟不做。

5. 持续不断地评估风险并适度调整持仓比例。投资是个动态的过程，世界每分每秒都会发生改变，不同的经济环境对企业也会造成不同的影响，投资需要学会与时俱进，并作出相应取舍，尤其在确切的坏消息面前要敢于作出决断，要知道：当断不断，必有后患。而大的投资机构在调整投资组合时，要注意循序渐进而不是大幅变动仓位，这也是一种技巧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 单只股票的资产配置比例不宜超过15%。在任何情况下，我不赞成将所有资金满仓杀入股市，你必须要留出至少三年的家庭生活费用，并同时调剂出一部份流动性资金以备不时之需。

7. 对资本市场整体出现系统性风险时应该适度规避，避免温水煮青蛙。我曾经见过有些平时高举着价值投资旗号的基金经理，在市场出现重大风险隐患时还死抱着股票，打死都不卖，最后基金损失过大，低于约定值而被迫平仓。虽然我也认同他的股票，但市场就是这么残酷，基民通常只认钱不认人，而任何理念在收益面前都是苍白的。这很无奈，但却现实。每位投资者都应该学会实事求是，保持清醒的头脑，要知道，活下来的才是真实的，这个市场，剩者为王。

8. 在股价快速下跌时接货，多半属于空中接利刃，被套机率极高。我过去就是爱干这活儿的炒家，看到这种情况，就像鲨鱼闻到了血腥味，充满着莫名的刺激，虽然时不时会有斩获，但最终你会发现只是赢了点心跳的感觉，而账面上没有太多的收获。炒，是赚不到大钱的。

9. 在熊市中底部徘徊的价值股是真正的宝藏。这是发大财的经验，当你了解、熟悉的价值股静静地躺在谷底，请不要不好意思去捡，要知道，你不去捡，自然有别人会去捡，谁都不会跟钱过不去。

10. 大资金对小盘股的入驻需进行必要的试盘。小盘股最大的缺点就是流动性差，在国内市场，许多小盘股又多有所谓的庄家，通过试盘是可以发现这种情况的。试盘后再确定投资策略，这样比较稳妥。

11. 不同理念的投资策略应该适用不同的操作手法。对价值投资者来说，只有在投资理由不复存在、股价达到预期价位或发现更好股票时才应出售持股，而纯粹的图表技术派则需要学会止赚止损。

12. 失去安全边际的股票必须要懂得放弃。价值投资不是什么价格都能买，也不是死抱着不放，投资本身就是取舍的艺术，千万不要为了价值投资而去高价投资，请记住：合理的价格是选股第一要务，千万别亏钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

13. 没有只涨不跌的股票。通常持续上扬数年的股票往往预示回档的空间不容小觑，这种股票即使未来还有很大上涨空间，但在熊市中大幅下跌的概率也会很大，投资者应该时刻保持高度警觉。股票行情是有周期的，因为决定股票价格波动的核心动因是基本面，而上市公司的基本面经济活动也是有周期的，从实体经济的成长规律看，基本是4到5年左右。

14. 投资最忌借债炒股。人的本性贪、嗔、痴。这些，我都有，我曾经为了获取更大收益借钱炒股，结果倾家荡产，教训非常深刻。要知道，借钱投资的人非常容易急功近利，会由于压力而导致心理极度扭曲。可能你选的股票不是很差，但市场就是市场，一个浪就可能将你覆灭。等你消亡了，你的股票可能又恢复从前的荣光。许多人是毁于一时，而不是决策失误，投资跟时间赛跑没有意义，因为你永远无法赢过时间。

15. 优秀的股票作手善于根据市场的投资偏好在“进攻型股票”与“防守型股票”之间寻找平衡。这是我在操盘阳光私募的一个心得，当时基金是在2007年10月行情最高点时成立的，我们在2008年都是盈利的，因此，如果能够顺势而为，有时不是一件坏事情。

16. 避免在股价整数位设定交易限价。要知道，在整数位成交，通常成交量会比较少，市场多是在整数位附近成交，因为买得好，还要卖得爽。

17. 否极泰来。若股价已经充分反映了市场消息，则往往预示市场的投资机遇可能正在来临。这种情况在投资市场屡见不鲜，当主流媒体都在大肆报道利好或者利空消息时，可能市场已经触顶或者触底。又或者主流偏见或不待见某只价值股，则该股可能正在蕴藏重大的投资机遇，我们通常将这种投资方法称为逆向投资，许多大师都有这样的成功经历。

18. 基金经理应该知道投资组合中各个股票的大致配置周期，流动性管理非常重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以上这些投资经验是我在实战中总结出来的“十八般武艺”，投资者必须清楚知道：好的资产管理一定是建立在持续、扎实的调研分析基础上的，投资调研非常重要，下文我将探讨如何作好公司调研。

如何作好公司调研?

公司调研是案头分析的延续，在投资分析中占据非常重要的位置，即使案头分析、筛股做得再细致缜密，一旦在调研环节出现重大瑕疵，都可能导致投资失误，甚至前功尽弃，因此，作好调研分析是执行投资的重要基础。

投资调研要依据案头分析结果列出问题清单以及具体调研事项，并确定调研人员安排调研。在这里，合适的调研人员非常重要，一方面要求有专业知识，另一方面还需要有极好的体力、沟通能力和善于发现问题的“火眼金睛”，当然更需要一股不怕吃苦的钻研精神。优秀的调研人员不光需要善于从细节中发现魔鬼，更需要在实地奔波中核实数据，因此对其综合能力要求比较高。

调研人员如何作好公司调研？无外乎四个字：望、闻、问、切。望就是要善于观察，能够从细节中发现问题、提出问题；闻则是听其言、观其行，上市公司是否言行一致、是否表里如一；问需要有所准备，将产生疑惑的问题明确提出并聆听解释；而切则是对上述所观察的、所听到的、所疑惑的问题进行核实、论证，并最终得出结论。

读者看到这里可能会恍然大悟：望、闻、问、切不就像是一位中医师在问诊吗？是的，公司调研员就要像股票的中医师一样，对企业的各项病

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

征进行排查、筛检，找出企业细微之处的变化动因并作出预判，因为，企业也是人，一种特殊的法人。当优秀的研究员能够透过现象发现企业的人性本质时，他就成为真正合格的股票医生，而如果能坚守投资纪律，耐心发现问题，在市场未出现投资机会时学会忍耐，而一旦机遇来临时敢于坚决出击，则他已经是当之无愧的投资高手了。

如何成为股市常青树?

股市历来都是剩者为王，能在长期的投资实践中生存下来着实不易，在这个市场上，同样遵循着“28法则”：20%的人获取80%的投资收益。新手多半亏损，老手能打平已属不易，还有些投资高手，虽然经历许多，但起起落落，无法保持持续的投资收益，纵观巴菲特、邓普顿等投资大师，却能经历数十年而持续盈利当属不易。我想，能否保持长期收益成为股市常青树，可能这就是投资大师与投资高手的最大区别吧。

我知道，以我目前的投资功力，根本称不上所谓的大师，但我相信，这些投资大师也跟我一样是人，不是神，有着七情六欲。虽然目前我无法达到他们的投资水准，但我相信，只要很好地总结吸收他们的宝贵经验，我们也一定会成为股市常青树，甚至会超越他们的投资记录。以下是本人依据前辈的宝贵经验以及结合自身的投资经历，将认为有效的一些投资经验分享出来，以供大家参考，希望能与同仁携手共进。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 投资需要正确的方向：宁愿买贵，不要买错。

2. 投资需要学会逆向思考。大部分投资者喜欢惯性思维，从众心理强，真正的投资大师一定是在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪。作投资最忌随波逐流，人云亦云，每位投资者都应该有独立判断能力，轻易追随他人容易迷失自己，最佳投资收益多是发生于大家认为不妥的时刻，因此，投资不怕说No，当1000个No 换来一个Yes 时，可能此时你已经离成功不远了。

3. 投资需要学会做减法。投资贵在精，不在多，有时做得越多，可能错得越多。要知道，通常给你带来主要收益的股票不会很多，组合过多的投资经理无异于猩猩找股，因此，应尽量去掌握那些简单的原理而不是深奥的公式。

4. 寻找伟大的企业是个过程而不是结果。不要把伟大的企业变成标榜价值投资者的口号，要知道从来没有企业生来伟大，一株苍天大树，首先得是一颗优良的种子，在残酷的自然环境中学会吸收每一滴养分才能成材，而拥有独立人格的企业，就是伟大企业的种子。

5. 要永远对市场抱有敬畏之心。危险多是发生在安逸之时，机遇又往往存在于懈怠之期，保持良好的投资心态非常重要，怕就怕自我过分膨胀，当自己感觉成了神，可能此时离地狱已经不远了。

6. 投资需要觉悟。要投资成功真的很难，有时需要天时、地利、人和，历来成功者寥寥无几，因为导致失败的可变因子太多，即使你刻苦学习，也未必收获成功，但放眼那些投资大师，几乎没有不刻苦努力学习的，因此投资不光要学会刻苦，还需要通过学习获得感悟，最终觉悟。

7. 投资要有一颗感恩之心。如果用马克思理论来分析投资者，实质就是资本家，是通过输出资本而获取他人劳动果实，其获取收益在多数情形下是一种财富再分配现象。有时，你的所得可能就是他人所失，因此，学会感恩、学会分享，会真正快乐。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 投资需要学会细微观察。魔鬼多是藏在细节中，通过观察企业发展过程中的蛛丝马迹是可以发现问题并做到防微杜渐的。

9. 不应过分关注公司的好消息，坏消息才是最值得留意的。

10. 投资也有周期，不要认为价值投资就是只买不卖。任何企业都有生命周期，必须要熟练掌握基本面分析。

11. 不同的资本市场，其文化也多有特异性，不同市场具有不同的投资文化。

12. 投资切忌过度反应。人类的趋同性惯性思维往往在特定的环境下会诱发每个人内心的真实恐惧而做出非理性举动。

13. 对未来投资充满美好期望绝对不是坏事，但心里预期不宜过强，所谓期望越大，失望越大。

14. 投资需要学会忍耐。在多数情况下，转换投资品种多数是由于研究工作不够扎实，对已投股票缺乏信心造成，但也有部分情况是由于价值投资理念不够坚定，看到其他股票飞涨，而自己认真调研分析的股票却沉寂不动，因而滋生贪念。以我多年的亲身体会，第二种情况是最可惜的，非常要不得，如果你熟悉这家企业的本质情况，却由于股价没有上涨而转换品种，那么你多半是捡了芝麻丢了西瓜。忍耐，可能是这个时候最好的策略。

15. 熟练掌握价值投资分析方法和趋势投资分析技巧。以价值投资为基础的趋势投资，遵循了价值投资的核心理念，又结合了基本面及资金面的趋势分析，是有生命力的投资理念，像买那些能带来巨额收益但下跌空间有限的股票的选股策略，就是这种理念的最佳示范。

16. 投资需要有好的习惯：持续不断的学习习惯、按照清单分析的习惯、不断思考不固步自封的习惯……当这些好习惯成为你行为的一部分时，你可能已经作好了随时成功的准备。例如培养起投资观察名单是非常必要的，人都有健忘的本性，而健忘通常会导致我们错失太多优质

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机会。

17. 不应对所持股票带有过度的个人情感。投资是门取舍的艺术，当你选择了一只股票，同时你可能把另一个机会挡在了外面，但每个人的认知会随着时间推移而不断觉悟，投资理念也是逐步成熟的，许多投资者在醒悟后，却由于自己对股票的某种情感依恋难以割舍，而导致机会的丧失。要知道，时间也是有价值的，在投资分析中绝不可低估。投资跟时间赛跑没有任何意义，只有懂得分享时间带给你的感悟，你才会真正快乐。如果能把投资视为人生的一次长跑，一个过程，您就会珍惜自己的生活，珍惜自己的身体。保持健康的体魄非常重要。

18. 投资需要反思。我必须要感谢投资给我带来的诸多痛苦，就是因为有了痛苦，我才会去深刻反思。反思的目的是下次尽量不要再犯同一种错误。你会发现你在错误中不断成长，平庸的人会沉浸于过去的失去，而成功的人总是希望面对现实的未来。如果投资受到伤害以致抑郁时，适度的阿Q精神胜利法会对疗伤非常管用。学会转移矛盾，懂得调节自己的心态是非常重要的。

以上是笔者的一些感悟。要成为投资大师，首先必须要有股票医生的能力基础。通过资本市场的历练成为投资高手，再经过持续不断地学习感悟，精炼出真正的投资之道，这才是成功之道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小结：投资为什么需要学会分享？

此章节是本书的最后一个章节，也是本人一些投资心得的分享，里面有许多内容是我花钱买来的教训，算是我二十多年投资生涯的一个小总结或是痛的领悟。

为什么要拿出来分享？其实道理很简单：我希望自己快乐，也希望大家一起快乐，因为分享本身就是一种快乐。知识是没有边际的，任何时候、任何情况都是有用的，渴望知识是大部分人内心向上的动力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后记：投资其实很简单

我从事股票投资已经有20多年了，经历了太多的风风雨雨。基本上改革开放以后中国证券发展史记载的诸多事件本人都曾亲身经历，例如大家熟知的327国债、认购证风波……后来我转战海外，参与了港股及美股的投资，非常幸运，我依然活跃在资本市场，细想起来，着实不易。环顾周边的朋友，似我这般际遇的已委实不多了，我反思：我为什么能活下来？

我为什么能活下来？其实道理也很简单：我坚持下来了，持续不断地坚持下来了！为什么有的人也坚持，但没有斩获？我想，投资是门选择的艺术，没有所谓太多的对与错，往往是在取舍之时、一念之间就完成了人生的一次抉择，成功与失败，只有时间能够回答。在长期的投资学习中，我总结出投资三个法宝：

★ 宁愿买贵不要买错；

★ 良好的资金管理；

★ 持续不断地学习。

这三个法宝是我二十多年经验的一个小总结。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作投资，首先在投资大方向判断上不能有重大失误，否则，再好的投资技巧都无济于事。要做到不买错，最根本的就是要懂得研判一家企业的好或坏，研判的方法很简单，就是要学会通过现象看本质。看哪些？无外乎三样：人、模式、现金流。

人，就是指领导人、团队等。人的因素是决定企业成功或者失败最重要的因素，而且许多无法量化，对团队的了解往往是通过人与人的交流，最好是面对面的交流以及通过网上大量网友的评价分享获得对团队的认知。当然，也可以从一些数据上观察公司团队，例如企业的经营数据，在投资分析实践中，好的企业往往都能呈现出良好的经营数据、合理的公司治理、优秀的管理团队和积极参与的股东等共性。上市公司股东构成、投资机构的参与度的分析，都能折射出这家企业在投资者心目中的映像。

模式，主要是指商业模式。什么样的商业模式是有生命力的？需要投资者经验的积累方可回答。对企业的商业模式能否成功要有预见性，但不管何种商业模式，最终都需要通过经营数据来表达。通过经营数据的趋势变动以及不同企业之间的同业比较，在同一行业、板块下对不同企业用同一经营数据进行比较分析，可以充分展现该企业在行业中的地位及竞争态势，而企业商业模式的优劣也高低立见。

现金流，就是企业财务分析。一个公司财务状况好或者不好是有标准的、可量化的，经营向好还是向差，也是有迹可循的，这些都是客观存在，是事实。现代投资分析通过结构分析、趋势分析、动因分析、行业对比及规模分析等方式构成了对基本面分析的基础，爱股说数据分析平台对上市公司的分析就是基于这些分析方法进行的。

要做到宁愿买贵不要买错，就必须要对公司基本面熟悉，学会通过现象看本质。基本面分析最核心的就是财务数据分析。可能有人一听到财务数据分析，立马会感觉枯燥或认为很难理解。这种情况在过去确实存在，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但现今数据已实现可视化，可以大大降低基本面分析的门槛，这样即使是投资菜鸟也仅需要经过简单的注释解读，即可学会理解每个指标图形背后的含义，许多投资者经过很短时间的学习，基本上5分钟即可了解一家企业的大概。

良好的资金管理是我痛的领悟。本人在1994年宏观调控时曾经由于透支炒股而导致倾家荡产，当时我二十岁出头，初生牛犊不怕虎，吃尽了苦头，几年积攒的不菲积蓄荡然无存。回想这段经历，我深深感悟：可能人有时不是决策失误，而是毁于一时；跟时间赛跑，是投资家最大的忌讳。

持续不断地学习是我最大的收获，也是最重要的。在2000年后的股灾中，我曾经一度否定自已，对未来充满无尽的悲哀：感觉自已就是那绕着转轮不断奔跑的小仓鼠，总是在努力寻找前行的方向，但总是原地奔跑。我们如此热衷游戏，殊不知，这个看似美好的游戏却也正在游戏着你，当美好的时光匆匆而过，你没有积累，你还是那只没有积累的仓鼠，无法逃避地轮回。因此我有过一段抑郁，当然这不仅是投资方面带来的。而学习改变了我，让我懂得了快乐、懂得了分享，因为人生不应只是一种颜色，生活本该多姿多彩。投资就是一种生活，学会了生活，也就学会了投资。

其实，投资很简单。

邹　峻

2015年1月11日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考文献

[1] [美] Gerald I. White, Ashwinpaul C. Sondhi, Dov Fried. 财务报表分析与应用 [M]. 李志强，等，译. 北京：中信出版社，2008.

[2] [美] 彼得·考夫曼. 穷查理宝典：查理·芒格的智慧箴言录 [M]. 李继宏，译. 上海：上海人民出版社，2010.

[3] [美] 迈克尔·波特. 竞争战略 [M]. 陈小悦，译. 北京：华夏出版社，2005.

[4] [英] 安东尼·波顿. 安东尼·波顿的成功投资 [M]. 寇彻，译. 北京：机械工业出版社，2010.

[5] [美] Robert D. Edwards, John Mage, W. H. C. Bassetti. 股市趋势技术分析 [M]，郑学勤，朱玉辰，译. 北京：机械工业出版社，2010.

[6] [美] 利奥波德·A.伯恩斯坦，约翰·J. 维欧德. 财务报表分析 [M]. 许秉岩，张海燕，译. 北京：北京大学出版社，2003.

[7] [美] 迈克尔·R. 泰兰. 财务比率分析 [M]. 朱邦芊，迟凯，译. 北京：中国对外翻译出版社，2002.

[8] 陈文昌. 企业财务报表分析 [M]. 北京：中国人民大学出版社，2011.

[9] 刘姝威. 上市公司虚假财务报表识别技术 [M]. 北京：机械工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业出版社，2013.

[10]［美］杰弗里·C. 胡克. 华尔街证券分析：现代证券估值方法综合指南［M］. 陈健，等，译. 北京：经济科学出版社，1999.

[11]［美］帕特·多尔西. 股市真规则［M］. 司福连，刘静，译. 北京：中信出版社，2010.

[12]［美］Benjamin Graham，David L. Dodd. 证券分析［M］. 巴曙松，陈剑，等，译. 北京：中国人民大学出版社，2013.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股票价值投资
—解密—

这是一本解密价值投资分析体系的实操书，作者从估值模型体系出发，由浅入深推演出股票价格的核心动因构成，并揭示了四大分析要素及其构成，演绎找股主要组成体系，同时依托强大的网站数据分析平台提供的工具进行案例分析。

这是一本工具书，也是一本从财务基础分析角度阐述股票价值投资理论体系的书，它的最大优势就是可依托大数据分析平台得出的小数据，帮助股票投资者对股票投资进行全方位的核心解读，极具可操作性。它揭开了股票价值投资分析的神秘面纱，开创了未来投资分析从专业向大众普及的新时代。

上架建议：投资·理财

ISBN 978-7-5504-1680



定价：40.00元